LAST UPDATE【2015/08/06】

エレコム｜6750｜

Research Report by Shared Research Inc.

LAST UPDATE【2015/08/06】

目次

要約

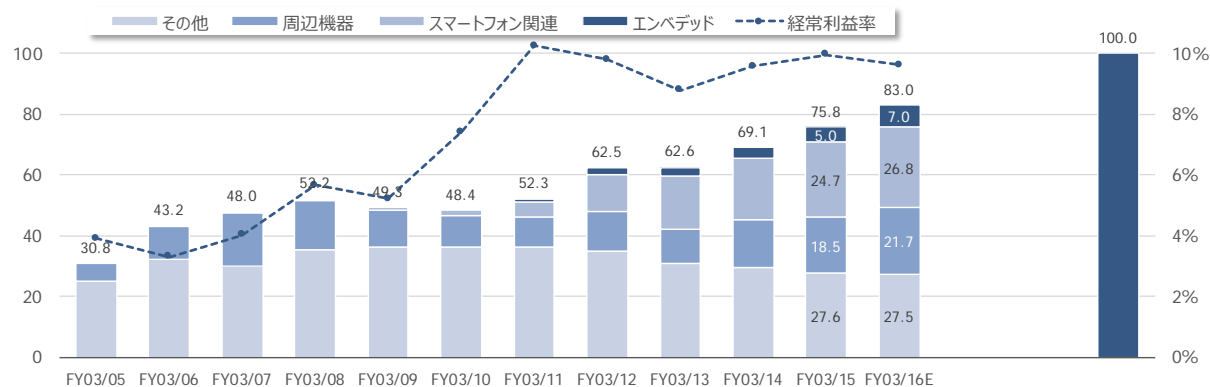
時流にあった商品開発力・販売力・迅速さで成長する総合デジタル周辺製品メーカ

同社は総合デジタル周辺製品メーカとして、PC及びスマートフォン・タブレット、AV機器などの周辺製品を開発、販売するファブレスメーカ。

時流に合った製品を開発する商品開発力、量販店ルートで独自ノウハウによる売場提案や在庫コントロールを可能にする商品販売力、高品質製品の調達や物流などの商品調達力を強みとし、市場の需要・トレンドに合った製品を迅速に市場に投入することで成長を続けてきた。商品点数は約17,000点、3〜4年で全て入れ替わる。これら商品全ての企画開発・調達・販売を円滑に進めるノウハウは、参入障壁ともいえる。

既存市場での売上高1,000億円を目指す

同社はPC関連アクセサリを基盤事業として、PC周辺機器、スマートフォン関連、そしてM&Aによる組込市場への参入と、事業規模を拡大してきた。拡大余地は商品・販路ともまだ十分にあり、適切な商品を適切な販路へと投入を図ることで、既存事業で売上高1,000億円を目指している。

例えば、周辺機器の中のストレージ、メモリ、ネットワーク製品は、同社推定約2,000億円の市場（量販店1,000億円、法人1,000億円）、2014年3月期現在の市場シェアは、量販店ルートでは10〜15%、法人ルートでは約5%と低位であり、シェア開拓の余地は大きい。また、ホームセンター・GMS、ライフスタイル雑貨、カー用品店、ドラッグストア、通販と、同社が入り込む余地のある販路は多い。開拓すべきフロンティアは広大である。

出所：会社資料よりSR作成

「常に挑戦し、成長を続ける」。新規事業領域、新規市場を開拓する力が最大の魅力

新たな事業領域としてヘルスケア関連機器、海外でのショップ展開を進める。ヘルスケア関連機器では、「第二種管理医療機器製造販売業」ライセンスを保有する医療機器メーカとしての強みを活かして、既存販路・新販路へと拡販を図る。同社のクレド「常に挑戦し、成長を続ける」にあるように、新たな事業領域・新販路を開拓する力が同社の最大の魅力といえる。

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**	**83,000**
前期比	11.1%	8.7%	-5.5%	-1.8%	8.0%	19.6%	0.1%	10.3%	9.7%	9.5%
売上総利益	**13,453**	**16,299**	**15,930**	**16,904**	**18,898**	**21,948**	**20,880**	**22,411**	**24,919**	**26,785**
前期比	8.7%	21.2%	-2.3%	6.1%	11.8%	16.1%	-4.9%	7.3%	11.2%	7.5%
売上総利益率	28.0%	31.2%	32.3%	34.9%	36.1%	35.1%	33.3%	32.4%	32.9%	32.3%
営業利益	**2,793**	**3,870**	**3,121**	**4,002**	**5,752**	**6,806**	**6,064**	**6,962**	**8,142**	**8,800**
前期比	32.1%	38.6%	-19.3%	28.2%	43.7%	18.3%	-10.9%	14.8%	17.0%	8.1%
営業利益率	5.8%	7.4%	6.3%	8.3%	11.0%	10.9%	9.7%	10.1%	10.7%	10.6%
経常利益	**1,933**	**2,956**	**2,577**	**3,591**	**5,369**	**6,130**	**5,507**	**6,621**	**7,554**	**8,000**
前期比	35.1%	52.9%	-12.8%	39.3%	49.5%	14.2%	-10.2%	20.2%	14.1%	5.9%
経常利益率	4.0%	5.7%	5.2%	7.4%	10.3%	9.8%	8.8%	9.6%	10.0%	9.6%
当期純利益	**956**	**1,581**	**1,311**	**735**	**2,777**	**3,313**	**3,099**	**4,043**	**4,462**	**4,700**
前期比	242.4%	65.3%	-17.1%	-43.9%	277.7%	19.3%	-6.5%	30.5%	10.3%	5.3%
利益率	2.0%	3.0%	2.7%	1.5%	5.3%	5.3%	4.9%	5.9%	5.9%	5.7%
一株当たりデータ（円）										
期末発行済株式数（千株）	16,193	16,479	24,879	20,498	20,498	20,498	22,399	22,399	22,399	
EPS	61.6	97.3	53.9	30.7	138.9	165.6	153.0	183.6	201.6	212.0
DPS	15.0	20.0	15.0	15.0	20.0	30.0	35.0	40.0	60.0	60.0
BPS	511.5	519.2	387.1	420.3	524.1	683.7	912.8	1,053.5	1,249.8	
貸借対照表　（百万円）										
現金・預金・有価証券	3,006	5,198	5,476	6,087	16,206	8,889	15,388	15,566	21,639	
たな卸資産	6,444	4,767	4,742	5,344	6,677	7,069	5,586	7,843	7,531	
流動資産合計	**19,685**	**19,439**	**17,939**	**19,573**	**32,200**	**26,749**	**31,708**	**37,163**	**43,974**	
有形固定資産	1,200	1,048	996	851	1,026	1,361	1,466	2,171	2,212	
無形固定資産	2,265	2,034	1,751	430	920	1,265	1,207	1,077	2,189	
投資その他の資産計	799	702	690	868	1,202	2,160	2,259	1,164	1,346	
資産合計	**23,949**	**23,224**	**21,376**	**21,722**	**35,348**	**31,534**	**36,640**	**41,575**	**49,722**	
買掛金	7,695	7,455	6,718	7,313	7,486	8,867	9,603	11,690	11,126	
短期有利子負債	4,465	1,540	1,155	1,326	10,507	350	312	327	351	
流動負債合計	**14,810**	**13,830**	**11,301**	**12,529**	**23,998**	**15,531**	**14,115**	**15,852**	**19,535**	
長期有利子負債	300	300	0	50	50	1,500	1,500	1,500	1,500	
固定負債合計	**846**	**862**	**643**	**723**	**792**	**2,223**	**2,310**	**2,379**	**2,456**	
負債合計	**15,656**	**14,692**	**11,944**	**13,252**	**24,790**	**17,754**	**16,426**	**18,231**	**21,991**	
純資産合計	**8,293**	**8,531**	**9,432**	**8,470**	**10,558**	**13,780**	**20,214**	**23,344**	**27,731**	
有利子負債（短期及び長期）	4,765	1,840	1,155	1,376	10,557	1,850	1,812	1,827	1,851	
キャッシュフロー計算書　（百万円）										
営業活動によるキャッシュフロー	296	5,735	2,089	3,015	2,815	3,807	5,403	2,001	9,239	
投資活動によるキャッシュフロー	-2,577	-320	-284	-424	-1,570	-2,035	-967	-1,196	-2,394	
財務活動によるキャッシュフロー	2,857	-3,200	-1,540	-1,995	8,901	-9,133	2,008	-838	-1,141	
財務指標										
総資産経常利益率（ROA）	9.3%	12.5%	11.6%	16.7%	18.8%	18.3%	16.2%	16.9%	16.5%	
自己資本純利益率（ROE）	13.0%	18.8%	14.6%	8.3%	29.4%	27.4%	18.3%	18.7%	17.5%	
自己資本比率	34.6%	36.7%	44.0%	38.7%	29.7%	43.4%	54.9%	55.8%	55.7%	

出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2015年9月30日を基準日（10月1日より効力発生）として普通株式1株につき2株の割合での分割を予定している

直近更新内容

概略

2015年8月6日、エレコム株式会社は、2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年3月期第1四半期決算項目を参照）

2015年7月15日、同社は、自己株式2,490,681株を7月31日付で消却することを取締役会で決議したと発表した。消却株式数は消却前発行済株式数19,908,018株の11.12%に相当する。
（リリースへのリンクはこちら）

2015年6月26日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2015年5月18日、同社は、1）自己株式の取得及び自己株式の公開買付（上限は発行済株式数の12.28%、創業家の資産管理会社からの11.16%含む）、2）株式分割（1:２）及び配当予想の修正（実質変更なし）、3）役員の異動について発表した。
（自己株式の取得及び自己株式の公開買付のリリースはこちら、株式分割及び配当予想の修正はこちら、役員の異動はこちら）

SR社では、公開買付による発行済株式数に占める創業家比率の低下と12.28%に及ぶ自己株式の取得、株式分割は、同社株式の流動性向上が見込まれる点に加えて、株式市場に対してのメッセージ性を評価している。

但し、特定同族会社（株主等の1人及びその同族関係者で持株割合等が50%超となる会社）には引き続き該当し、留保金課税（2013年3月期は税率を2.3%（約120百万円）押し上げる要因となった）の対象となるとみられる点は留意したい。2014年3月31日現在、葉田順治社長、有限会社サンズ、株式会社ジャスティンで計12,868,500株を保有していた。

自己株式の取得及び自己株式の公開買付
自己株式取得に関する2015年5月18日開催の取締役会での決議内容は、普通株式2,750,100株（上限）の取得（発行済株式数22,398,699株の12.28%）、取得価額の総額6,338,980,500円（上限）、取得期間は2015年5月18日より7月31日。

自己株式の取得方法は、1）同社第2位株主の有限会社サンズ（5月18日現在保有株式数5,650,000株。発行済株式数の25.22%）からの2,500,000株（同11.16%）の公開買付けへの応募、2）上限2,750,000株の公開買付け（同12.28%。サンズからの応募2,500,000株含む）。公開買付けへの応募が2,750,000株を超えないときは応募株券等の全部買付けを行い、超えた場合は超える部分について按分比例の方式により買い付けを行うとしている。

公開買付け期間は、2015年5月19日から6月15日までの20営業日、買付け価格は普通株式1株につき2,305円（過去3ヶ月間の東証1部における終値の単純平均値2,562円の10%ディスカウント）。買付けに要する資金は手数料等含め

6,366,750,000円を予定する。

株式分割及び配当予想の修正について

同日、株式分割及び配当予想の修正も取締役会で決議、2015年9月30日を基準日（10月1日より効力発生）とした普通株式1株につき2株の割合での分割を発表した。また、株式分割に伴い、2016年3月期の一株あたり配当予想は従来の中間配当30円、期末配当30円に対して、期末配当予想は15円となる（実質的には変更なし）。

役員の異動

同日、同社財務企画室長の田中昌樹氏（1961年6月26日生）が取締役に内定したことを発表した（6月26日の株式総会を経て正式に就任する予定）。同氏は1992年に同社入社、社長室長、財務企画室長（現任）として関連業務に携わるとともに同社のIRに尽力してきた人物。現在、ロジテック社、ロジテックINAソリューション社、ハギワラソリューションズ社、日本データシステム社など、同社が成長領域と定めるエンベデッド関連子会社の取締役を兼任している。

2015年5月11日、同社は、2015年3月期通期決算、及び期末配当予想の修正（増配）を発表した。
（リリースへのリンクはこちら）

3ヵ月以上経過した会社発表は、ニュース＆トピックスを参照

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移（百万円）	FY03/14 Q1	FY03/14 Q2	FY03/14 Q3	FY03/14 Q4	FY03/15 Q1	FY03/15 Q2	FY03/15 Q3	FY03/15 Q4	FY03/16 Q1	FY03/16 Q2	FY03/16 達成率	FY03/16 上期会予	FY03/16 進捗率	FY03/16 通期会予
売上高	**14,936**	**15,099**	**19,391**	**19,680**	**17,741**	**17,925**	**21,366**	**18,754**	**18,795**		**48.1%**	**39,090**	**22.6%**	**83,000**
YoY	-2.3%	1.3%	10.1%	32.6%	18.8%	18.7%	10.2%	-4.7%	5.9%			9.6%		9.5%
差引売上総利益	5,150	5,101	6,772	5,292	5,850	5,968	6,499	6,635	6,086				22.7%	26,785
YoY	1.8%	4.3%	12.8%	8.8%	13.6%	17.0%	-4.0%	25.4%	4.0%					7.3%
売上総利益率	34.5%	33.8%	34.9%	26.9%	33.0%	33.3%	30.4%	35.4%	32.4%					32.3%
販管費	3,647	3,694	3,926	4,087	4,037	3,975	4,313	4,483	4,331				24.1%	17,985
YoY	-3.0%	5.6%	5.0%	8.8%	10.7%	7.6%	9.9%	9.7%	7.3%					7.0%
販管費比率	24.4%	24.5%	20.2%	20.8%	22.8%	22.2%	20.2%	23.9%	23.0%					21.7%
営業利益	**1,503**	**1,408**	**2,846**	**1,205**	**1,812**	**1,993**	**2,186**	**2,152**	**1,755**		**45.1%**	**3,892**	19.9%	**8,800**
YoY	15.6%	1.2%	25.7%	8.7%	20.6%	41.6%	-23.2%	78.6%	-3.2%			2.3%		8.1%
営業利益率	10.1%	9.3%	14.7%	6.1%	10.2%	11.1%	10.2%	11.5%	9.3%			10.0%		10.6%
経常利益	**1,312**	**1,795**	**1,975**	**1,539**	**1,764**	**1,546**	**2,346**	**1,898**	**1,821**		**51.8%**	**3,516**	22.8%	**8,000**
YoY	1.8%	38.3%	3.1%	53.3%	34.4%	-13.9%	18.8%	23.3%	3.3%			6.2%		5.9%
経常利益率	8.8%	11.9%	10.2%	7.8%	9.9%	8.6%	11.0%	10.1%	9.7%			9.0%		9.6%
四半期純利益	**622**	**1,205**	**1,188**	**1,029**	**949**	**1,031**	**1,434**	**1,048**	**1,088**		**53.4%**	**2,037**	23.2%	**4,700**
YoY	22.0%	39.4%	6.8%	67.8%	52.5%	-14.4%	20.7%	1.9%	14.7%			2.9%		5.3%
四半期純利益率	4.2%	8.0%	6.1%	5.2%	5.3%	5.8%	6.7%	5.6%	5.8%			5.2%		5.7%

品目別売上高（百万円）	FY03/14 Q1	FY03/14 Q2	FY03/14 Q3	FY03/14 Q4	FY03/15 Q1	FY03/15 Q2	FY03/15 Q3	FY03/15 Q4	FY03/16 Q1	FY03/16 Q2	FY03/16 進捗率	FY03/16 通期会予
新セグメント売上高	**14,936**	**15,099**	**19,391**	**19,680**	**17,741**	**17,925**	**21,366**	**18,754**	**18,795**		**22.6%**	**83,000**
PC関連	5,322	5,042	6,763	6,356	5,552	5,109	6,542	5,598	5,400		23.2%	23,312
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ･ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連	3,886	3,950	4,614	3,875	4,402	5,138	5,997	3,936	4,962		23.6%	21,052
周辺機器	3,232	3,794	4,999	6,427	5,361	4,931	5,748	6,133	5,654		21.8%	25,936
その他	2,496	2,312	3,015	3,022	2,425	2,745	3,078	3,089	2,777		21.9%	12,698
YoY	**-2.3%**	**1.3%**	**10.1%**	**32.6%**	**18.8%**	**18.7%**	**10.2%**	**-4.7%**	**5.9%**			**9.5%**
PC関連	-6.0%	-5.3%	-3.2%	11.8%	4.3%	1.3%	-3.3%	-11.9%	-2.7%			2.2%
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ･ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連	36.4%	18.6%	25.0%	23.3%	13.3%	30.1%	30.0%	1.6%	12.7%			8.1%
周辺機器	-9.6%	18.3%	38.5%	110.0%	65.9%	30.0%	15.0%	-4.6%	5.5%			17.0%
その他	-22.1%	-23.9%	-9.4%	2.4%	-2.8%	18.7%	2.1%	2.2%	14.5%			12.0%

販管費内訳（百万円）	FY03/14 Q1	FY03/14 Q2	FY03/14 Q3	FY03/14 Q4	FY03/15 Q1	FY03/15 Q2	FY03/15 Q3	FY03/15 Q4	FY03/16 Q1	FY03/16 Q2	FY03/16 進捗率	FY03/16 通期会予
販管費	**3,647**	**3,694**	**3,926**	**4,087**	**4,037**	**3,975**	**4,313**	**4,483**	**4,331**		**24.1%**	**17,985**
物流費	760	734	744	987	844	788	831	794	770		21.7%	3,542
販売費	689	785	751	666	838	766	1,070	1,118	903		23.8%	3,802
人件費	1,405	1,381	1,409	1,675	1,411	1,494	1,450	1,527	1,550		24.0%	6,446
管理費	790	795	922	859	942	928	962	1,043	1,106		26.4%	4,194
YoY	**-3.0%**	**5.6%**	**5.0%**	**8.8%**	**10.7%**	**7.6%**	**9.9%**	**9.7%**	**7.3%**			**7.0%**
物流費	-9.1%	-9.5%	-16.7%	20.8%	11.1%	7.4%	11.7%	-19.6%	-8.8%			9.8%
販売費	0.1%	34.2%	14.1%	-0.6%	21.6%	-2.4%	42.5%	67.9%	7.8%			31.5%
人件費	-1.5%	1.9%	2.8%	19.0%	0.4%	8.2%	2.9%	-8.8%	9.9%			9.8%
管理費	-2.5%	6.6%	12.7%	-0.2%	19.2%	16.7%	4.3%	21.4%	17.4%			24.6%
売上比	**24.4%**	**24.5%**	**20.2%**	**20.8%**	**22.8%**	**22.2%**	**20.2%**	**23.9%**	**23.0%**			**21.7%**
物流費	5.1%	4.9%	3.8%	5.0%	4.8%	4.4%	3.9%	4.2%	4.1%			4.3%
販売費	4.6%	5.2%	3.9%	3.4%	4.7%	4.3%	5.0%	6.0%	4.8%			4.6%
人件費	9.4%	9.1%	7.3%	8.5%	8.0%	8.3%	6.8%	8.1%	8.2%			7.8%
管理費	5.3%	5.3%	4.8%	4.4%	5.3%	5.2%	4.5%	5.6%	5.9%			5.1%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
注：2015年3月期の4Q(*)の数値は、2015年3月期通期会社計画より第3四半期累計実績を控除した数値。

通期業績推移

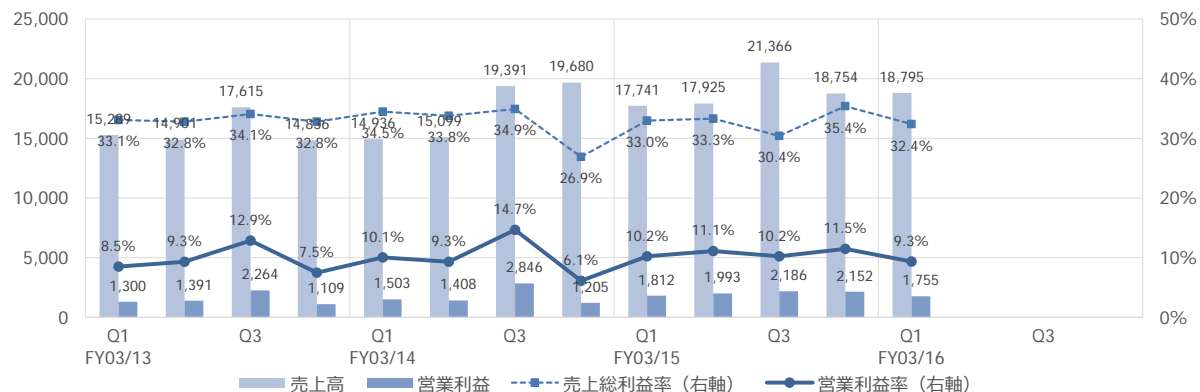
通期業績推移 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予	差異
売上高	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**	**83,000**	**7,215**
YoY	40.3%	11.1%	8.7%	-5.5%	-1.8%	8.0%	19.6%	0.1%	10.3%	9.7%	9.5%	
差引売上総利益	12,378	13,453	16,299	15,930	16,904	18,898	21,948	20,880	22,411	24,919	26,785	1,866
YoY	14.5%	8.7%	21.2%	-2.3%	6.1%	11.8%	16.1%	-4.9%	7.3%	11.2%	7.5%	
売上総利益率	28.6%	28.0%	31.2%	32.3%	34.9%	36.1%	35.1%	33.3%	32.4%	32.9%	32.3%	
販管費	10,277	10,614	12,462	12,807	12,856	13,179	15,098	14,755	15,354	16,809	17,985	1,176
YoY	19.8%	3.3%	17.4%	2.8%	0.4%	2.5%	14.6%	-2.3%	4.1%	9.5%	7.0%	
販管費比率	23.8%	22.1%	23.9%	26.0%	26.5%	25.2%	24.1%	23.6%	22.2%	22.2%	21.7%	
営業利益	**2,114**	**2,793**	**3,870**	**3,121**	**4,002**	**5,752**	**6,806**	**6,064**	**6,962**	**8,142**	**8,800**	**658**
YoY	-5.7%	32.1%	38.6%	-19.3%	28.2%	43.7%	18.3%	-10.9%	14.8%	17.0%	8.1%	
営業利益率	4.9%	5.8%	7.4%	6.3%	8.3%	11.0%	10.9%	9.7%	10.1%	10.7%	10.6%	
経常利益	**1,431**	**1,933**	**2,956**	**2,577**	**3,591**	**5,369**	**6,130**	**5,507**	**6,621**	**7,554**	**8,000**	**446**
YoY	18.3%	35.1%	52.9%	-12.8%	39.3%	49.5%	14.2%	-10.2%	20.2%	14.1%	5.9%	
経常利益率	3.3%	4.0%	5.7%	5.2%	7.4%	10.3%	9.8%	8.8%	9.6%	10.0%	9.6%	
四半期純利益	**279**	**956**	**1,581**	**1,311**	**735**	**2,777**	**3,313**	**3,099**	**4,043**	**4,462**	**4,700**	**238**
YoY	-	242.4%	65.3%	-17.1%	-43.9%	277.7%	19.3%	-6.5%	30.5%	10.3%	5.3%	
四半期純利益率	0.6%	2.0%	3.0%	2.7%	1.5%	5.3%	5.3%	4.9%	5.9%	5.9%	5.7%	

品目別売上高 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予	差異
旧セグメント	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**	**83,000**	**7,215**
サプライ	13,166	13,610	16,068	16,513	16,692	17,788	21,737	23,973	24,702			
ストレージ・メモリ	10,391	13,894	12,126	8,324	6,504	7,278	11,279	10,280	14,522			
IOデバイス	6,686	6,061	6,616	6,334	7,212	6,622	6,173	5,183	5,769			
デジタルホーム	5,800	8,500	10,006	11,066	11,711	13,955	15,256	13,632	15,008			
その他	7,173	5,948	7,394	7,076	6,319	6,667	8,101	9,572	9,104			
YoY	**40.3%**	**11.1%**	**8.7%**	**-5.5%**	**-1.8%**	**8.0%**	**19.6%**	**0.1%**	**10.3%**	**9.7%**	**9.5%**	
サプライ	13.0%	3.4%	18.1%	2.8%	1.1%	6.6%	22.2%	10.3%	3.0%			
ストレージ・メモリ	279.2%	33.7%	-12.7%	-31.4%	-21.9%	11.9%	55.0%	-8.9%	41.3%			
IOデバイス	-0.9%	-9.3%	9.2%	-4.3%	13.9%	-8.2%	-6.8%	-16.0%	11.3%			
デジタルホーム	13.7%	46.6%	17.7%	10.6%	5.8%	19.2%	9.3%	-10.6%	10.1%			
その他	57.2%	-17.1%	24.3%	-4.3%	-10.7%	5.5%	21.5%	18.2%	-4.9%			
新セグメント売上高	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**	**83,000**	**7,215**
PC関連								23,654	23,483	22,801	23,312	511
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ・ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連								13,014	16,325	19,473	21,052	1,579
周辺機器								13,450	18,452	22,173	25,936	3,763
その他								12,523	10,845	11,337	12,698	1,361
YoY	**40.3%**	**11.1%**	**8.7%**	**-5.5%**	**-1.8%**	**8.0%**	**19.6%**	**0.1%**	**10.3%**	**9.7%**	**9.5%**	
PC関連									-0.7%	-2.9%	2.2%	
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ・ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連									25.4%	19.3%	8.1%	
周辺機器									37.2%	20.2%	17.0%	
その他									-13.4%	4.5%	12.0%	

販管費内訳 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予	差異
販管費	**3,740**	**3,756**	**3,647**	**3,694**	**3,926**	**4,087**	**15,098**	**14,755**	**15,354**	**16,809**	**17,985**	**1,176**
物流費	2,120	2,426	2,865	2,925	3,020	3,185	3,593	3,357	3,225	3,257	3,542	285
販売費	1,705	1,860	2,243	2,004	2,019	2,347	2,813	2,601	2,891	3,792	3,802	10
人件費	3,748	3,894	4,510	4,908	5,049	4,939	5,448	5,560	5,870	5,882	6,446	564
管理費	2,703	2,432	2,842	2,967	2,766	2,706	3,243	3,235	3,366	3,875	4,194	319
YoY	**6.9%**	**0.4%**	**-2.9%**	**1.3%**	**6.3%**	**4.1%**	**269.4%**	**-2.3%**	**4.1%**	**9.5%**	**7.0%**	
物流費	11.0%	14.4%	18.1%	2.1%	3.2%	5.5%	12.8%	-6.6%	-3.9%	1.0%	8.8%	
販売費	16.9%	9.1%	20.6%	-10.7%	0.7%	16.2%	19.9%	-7.5%	11.1%	31.2%	0.3%	
人件費	41.4%	3.9%	15.8%	8.8%	2.9%	-2.2%	10.3%	2.1%	5.6%	0.2%	9.6%	
管理費	5.8%	-10.0%	16.9%	4.4%	-6.8%	-2.2%	19.8%	-0.2%	4.0%	15.1%	8.2%	
売上比	**8.7%**	**7.8%**	**7.0%**	**7.5%**	**8.1%**	**7.8%**	**24.1%**	**23.6%**	**22.2%**	**22.2%**	**21.7%**	
物流費	4.9%	5.1%	5.5%	5.9%	6.2%	6.1%	5.7%	5.4%	4.7%	4.3%	4.3%	
販売費	3.9%	3.9%	4.3%	4.1%	4.2%	4.5%	4.5%	4.2%	4.2%	5.0%	4.6%	
人件費	8.7%	8.1%	8.6%	10.0%	10.4%	9.4%	8.7%	8.9%	8.5%	7.8%	7.8%	
管理費	6.3%	5.1%	5.4%	6.0%	5.7%	5.2%	5.2%	5.2%	4.9%	5.1%	5.1%	

出所：会社資料よりSR作成

2016年3月期第1四半期実績（2015年8月6日発表）

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

要約

Q1業績はほぼ会社計画線で着地。

2016年3月期第1四半期（Q1）業績は、会社計画に対して売上高が若干下回ったものの、経常利益及び当期利益はほぼ会社計画線で着地したとみられる。国内PC需要は厳しい状況が続いているが、スマートフォン・タブレット関連や周辺機器を中心に付加価値の高い新製品を投入し積極的な需要喚起を図るとともに、法人向けサービスの展開等販売チャネルの特性に合わせた販売戦略の推進に取り組み、売上高は前同比5.9%増収となった。

粗利率は通期会社計画（前期比0.6ポイント悪化）と同程度の落込み

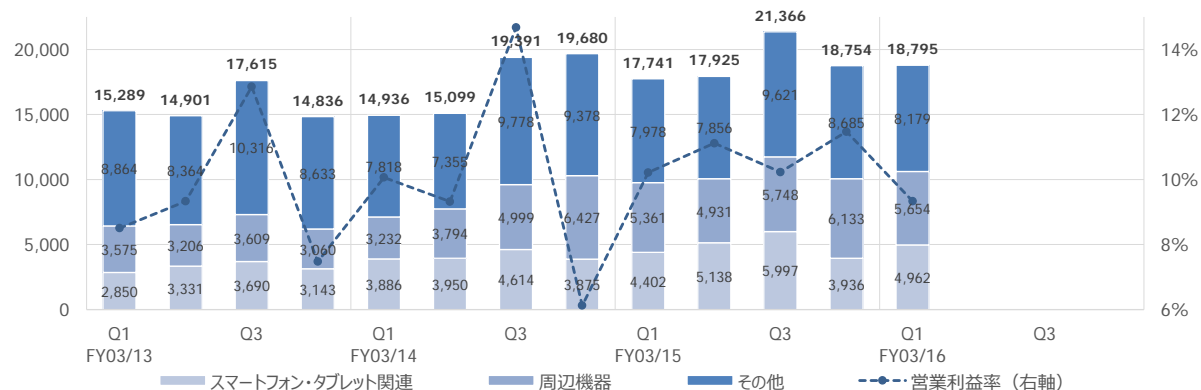
利益面でも販売及び在庫管理の強化による売上総利益の確保、経費の抑制により、経常利益は前同比3.3%増となった。粗利率は通期会社計画では前同比0.6ポイント悪化が計画に織り込まれていたが、Q1も同様に前同比0.6ポイントの悪化となった。前同比悪化の要因としては、1）為替の影響（前Q1は102.2円/US$、今Q1は121.3円と19.1円の円安）を、為替予約（同社の決済レートは前同比約16円円安）や限界利益重視の営業体制強化等で補ったものの、残ってしまった点、2）周辺機器における競争環境の厳しさ、があったとみられる。

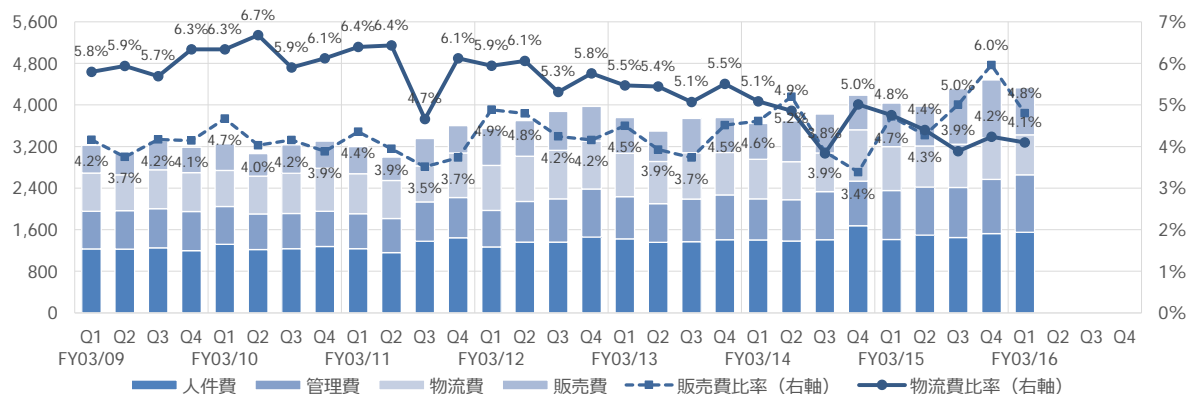
品目別売上高の状況

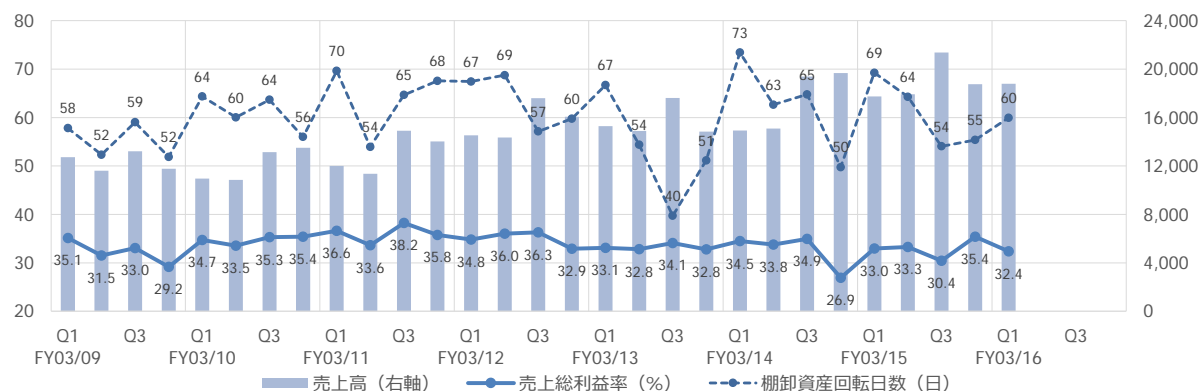
売上高は、品目別にはPC関連の落込み（前同比2.7%減）をスマートフォン・タブレット関連（同12.7%増）、周辺機器（同5.5%増）その他（同14.5%増）で補い、全体で5.9%増収となった。PC関連が国内におけるPC需要の厳しさを背景に落ち込んだ一方、スマートフォン・タブレット関連はスマートフォン向けが好調に推移し、量販店における市場シェアもスマートフォン・タブレットともトップを維持した模様である。

周辺機器は5.5%増となったが、外付HDD等のストレージ製品は前同比やや落込んだ模様。但し、前Q1はLaCieブランドからSeagateブランドへの切替前であったことによる面が大きいとみられ、Q4比では市場シェア・売上とも増加した点に留意したい。また、無線LANルータ等のネットワーク製品も前年並みであったが、SDカードを中心としたメモリ製品が売上を牽引したことで、周辺機器全体では増収となった。

その他製品が前同比14.5%と伸長しているが、ハイレゾ対応ヘッドホン、エンベデッド関連製品の販売が好調に推移したことによるものである。

商品種別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

販管費内訳推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

売上高・差引売上総利益率・棚卸資産回転日数推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

今期会社計画

（百万円）	FY03/14 上期	下期	通期	FY03/15 上期	下期	通期	FY03/16 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**30,035**	**39,071**	**69,105**	**35,665**	**40,120**	**75,785**	**39,090**	**43,910**	**83,000**
YoY	-0.5%	20.4%	10.3%	18.7%	2.7%	9.7%	9.6%	9.4%	9.5%
売上原価	19,711	26,983	46,694	23,754	27,112	50,866			56,214
売上総利益	10,251	12,064	22,315	11,911	13,008	24,919			26,785
YoY	3.0%	11.0%	7.2%	16.2%	7.8%	11.7%			7.5%
売上総利益率	34.1%	30.9%	32.3%	33.4%	32.4%	32.9%			32.3%
販管費	7,341	8,013	15,354	8,012	8,797	16,809			17,985
販管費比率	24.4%	20.5%	22.2%	22.5%	21.9%	22.2%			21.7%
営業利益	**2,911**	**4,051**	**6,962**	**3,805**	**4,337**	**8,142**	**3,892**	**4,908**	**8,800**
YoY	8.2%	20.1%	14.8%	30.7%	7.1%	17.0%	2.3%	13.2%	8.1%
営業利益率	9.7%	10.4%	10.1%	10.7%	10.8%	10.7%	10.0%	11.2%	10.6%
経常利益	**3,107**	**3,514**	**6,621**	**3,310**	**4,244**	**7,554**	**3,516**	**4,484**	**8,000**
YoY	20.1%	20.4%	20.2%	6.5%	20.8%	14.1%	6.2%	5.7%	5.9%
経常利益率	10.3%	9.0%	9.6%	9.3%	10.6%	10.0%	9.0%	10.2%	9.6%
当期純利益	**1,827**	**2,216**	**4,043**	**1,980**	**2,482**	**4,462**	**2,037**	**2,663**	**4,700**
YoY	32.9%	28.5%	30.5%	8.4%	12.0%	10.3%	2.9%	7.3%	5.3%

セグメント売上高（百万円）	FY03/14 上期	下期	通期	FY03/15 上期	下期	通期	FY03/16 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	30,035	39,071	69,105	35,665	40,120	75,785	39,090	43,910	83,000
サプライ	11,580	13,121	24,701						
ストレージ・メモリ	5,485	9,037	14,522						
IOデバイス	2,494	3,275	5,769						
デジタルホーム	5,963	9,044	15,007						
その他	4,506	4,594	9,100						
YoY	-0.5%	20.4%	10.3%	18.7%	2.7%	9.7%	9.6%	9.4%	9.5%
サプライ	3.5%	2.6%	3.0%						
ストレージ・メモリ	7.5%	74.5%	41.3%						
IOデバイス	-1.0%	22.9%	11.3%						
デジタルホーム	-10.9%	30.3%	10.1%						
その他	-4.0%	-5.9%	-4.9%						
新セグメント									
PC関連	10,364	13,119	23,483	10,661	12,140	22,801			23,312
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ・ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連	7,836	8,489	16,325	9,540	9,933	19,473			21,052
周辺機器	7,026	11,426	18,452	10,292	11,881	22,173			25,936
その他	4,808	6,037	10,845	5,170	6,167	11,337			12,698
YoY									
PC関連	-5.6%	3.5%	-0.7%	2.9%	-7.5%	-2.9%			2.2%
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ・ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連	26.8%	24.2%	25.4%	21.7%	17.0%	19.3%			8.1%
周辺機器	3.6%	71.3%	37.2%	46.5%	4.0%	20.2%			17.0%
その他	-23.0%	-3.9%	-13.4%	7.5%	2.2%	4.5%			12.0%

出所：会社資料よりSR社作成

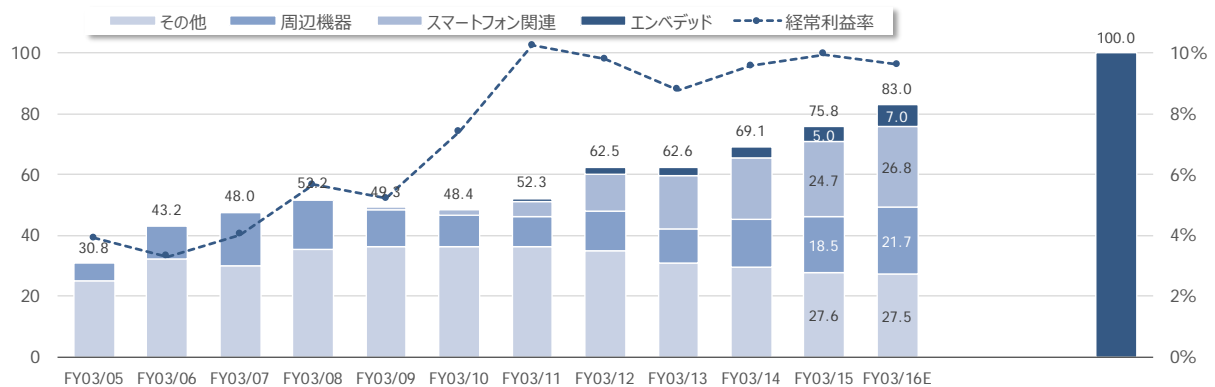
2016年3月期会社計画

クレド「常に挑戦し、成長し続ける」を基に、中期目標売上高1,000億円に向けて

同社は、クレド「常に挑戦し、成長し続ける」を基に、売上高1,000億円を目指している（詳細は中長期展望の項目を参照）。売上高1,000億円、そして更に先となる2,000億円を目指すなかで、同社が成長戦略として重要視しているのが、1）ヘルスケア関連、理美容関連市場の新規開拓、2）海外における「ELECOM SHOP」展開、3）本格的なM&Aの開始である。

2016年3月期成長戦略

2016年3月期はこれら中期戦略の布石を打ちつつ、今期成長戦略としてa）周辺機器の市場シェア拡大、b）エンベデッドの成長（関係会社との連携）、3）ハイレゾ関連製品の拡販、4）新規チャネル（販路）の開拓、を掲げる。

売上高推移（十億円）

出所：会社資料よりSR作成

以下、今期成長戦略について概観を示す。

周辺機器の市場シェア拡大

中期的に周辺機器ナンバー1の会社を目指すなか、2016年3月期は特にネットワーク機器に注力する。周辺機器の通期売上高計画は前期比17.0%増（3,764百万円増）の25,937百万円、増加分の約2/3はネットワーク機器の伸長によるもの。そして、ネットワーク機器の伸長は、NAS（Network Attached Storage、ネットワークに接続して用いられるファイルサーバ）の売上増が過半を占め、残りはほぼ無線LANルータの売上増を見込む。

ネットワーク機器は、特に法人向け市場の強化を図るとしている。従来の製品群に加えて、法人向け製品（POEインジェクタ、NAS等）や設置工事・保守サービス等も含めたソリューションサービスとしての展開を積極的に行っていく予定。

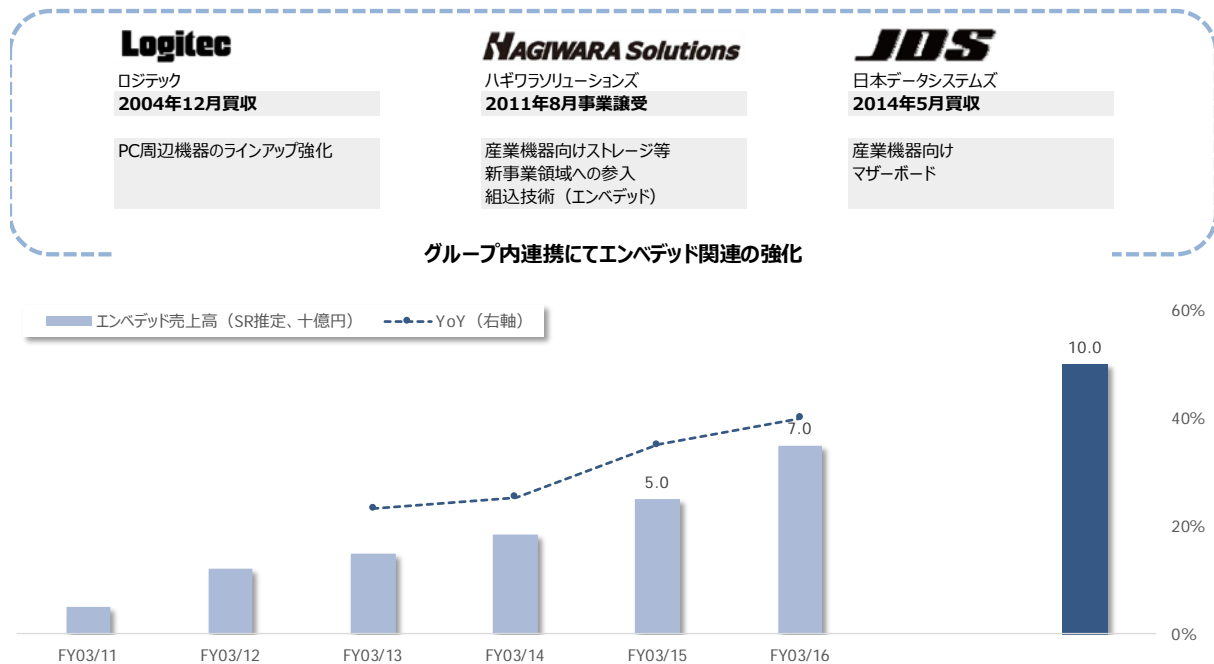
2015年3月期は自動車メーカの生産工場に監視カメラ・ネットワーク関連製品・NASを組み合わせたソリューション提案が成功した事例もある。こうした成功事例を水平展開し、ISPサービスやSIMカード、Wi-Fi工事など顧客ニーズに合わせたソリューションを提案、受注に結び付けていく考えである。

NASは、LINUXベースのNASに特に注力する。2014年6月に2ベイタイプのNASを発売、2015年2月に4ベイタイプを投入するなど製品ラインアップの強化を図っている。LINUX NASの市場規模は同社推定で300億円、競合のメルコHD社が競争力を持っている市場（2015年3月期売上高は個人向け・Windows NAS含めて13,054百万円）だが、営業力とサービス・サポート力を武器に市場シェアの獲得と保守メンテ契約による収益力向上を目指す。

営業面では、ユーザ・販売店への直接販売を強化することで、1）同社NASへの指名買いの機会を増やすとともに、2）上述のようにスイッチングハブやルータ、そして監視カメラなどの関連商品、設置工事から保守までを含めたソリューション提案を強化していく方針。

量販店市場では無線LANルータに注力する。営業活動の強化と新製品展開で市場シェアの回復と拡大を引き続き目指す。また、ストレージについてはSeagateブランドの早期定着化を図り、市場シェア回復と拡大を目指す考えにある。

エンベデッド（組込技術）市場の成長

エンベデッドは中期的に売上高100億円を目指している。2016年3月期は、関連3社（ロジテック社、ハギワラソリューションズ社、日本データシステムズ（JDS）社）の技術力を駆使した相乗効果を図ることで、エンベデッド市場での取り組みを強化し、売上高は前期比20億円増の70億円が目標。海外での拡販、関連3社のシナジー効果による営業強化、JDS社の通期貢献（2014年5月に買収）が見込まれる（詳細は中長期展望の項目参照）。

出所：会社資料よりSR推定

ハイレゾ製品の拡大

従来からヘッドホン（イヤホン）の商品群を有線・無線とも取り揃えていたが、2016年3月期は「オーディオのエレコム」を目指して、本格的にヘッドホン分野に取り組む。2015年3月期から取り組んでいるのが「ハイレゾ音源対応」の高音質ヘッドホン。高級感だけでなく高音質が市場に評価され、「意外にいい音、エレコム」と、販促活動に取り組んでいる。

> 日本オーディオ協会によるハイレゾ対応機器（ヘッドホン系）の定義は40kHz以上が再生可能であること。これを満たす製品はハイレゾマークを表示することが許可されており、同社のハイレゾ対応ヘッドホンにも表示されている。

2016年3月期は、デザインだけでなく音質でも勝負できる体制を構築し、同社の強みでもある「Agility（敏捷性）」、低コスト構造を活かすことで、新製品を積極的に展開していく計画。ヘッドホンと同時にBluetoothスピーカーの拡販も注力する。量販店の売場において、従来同様に、販促を含めて積極的に拡販を図っていく考えとみられる。

新規チャネル（販路）の拡大

同社はPC関連アクセサリを基盤事業として、PC周辺機器、スマートフォン関連、そしてM&Aによる組込市場への参入と、事業規模を拡大してきた。拡大余地は商品・販路ともまだ十分にあり、適切な商品を適切な販路へと投入を図ることで、既存事業で売上高1,000億円を目指している。

2016年3月期は、ホームセンター、GMS、ライフスタイルショップ、カー用品店、ドラッグストア、スポーツ用品店など、大手家電量販店だけでなく新規チャネルの開拓、伸長に取り組む。特に訪日外国人観光客（インバウンド）の取り込み強化を狙う（詳細は中長期展望の項目参照）。

中長期展望

中期経営計画

クレド「常に挑戦し、成長し続ける」を基に、売上高2,000億円を目指す

同社は中期経営計画を公表していないものの、社内では3ヵ年の経営戦略を立て、1年毎に見直すローリング方式で中期経営計画を策定している。内容は、既存の事業領域で売上高1,000億円を目標とする。同社のクレド（経営の信条）は「常に挑戦し、成長し続ける」というもの。新規事業領域に進出することにより売上高2,000億円を将来的に目指す。

適切な商品を適切な販路に販売することで、売上高1,000億円は可能

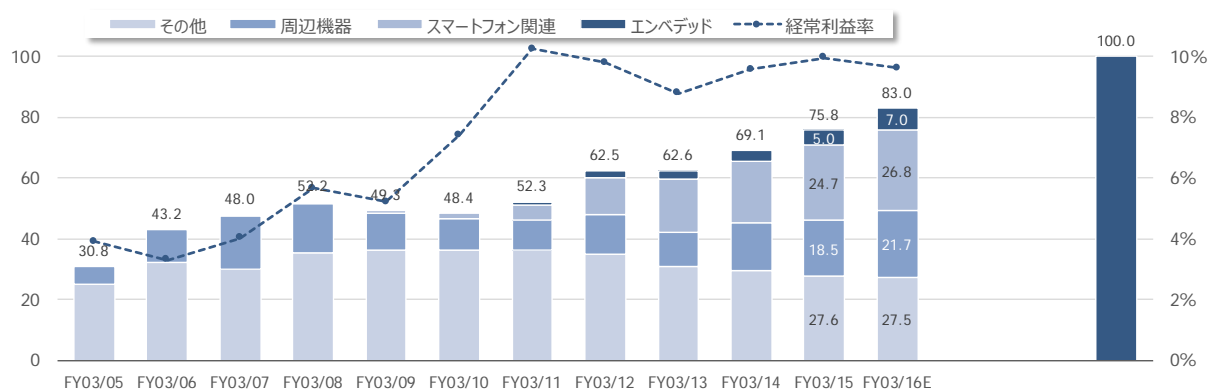
葉田順治社長は1,000億円の達成に向けて既存事業を強化しつつ、新たな事業領域の創出を模索する。これまでは、PC関連アクセサリを基盤事業として、PC周辺機器、スマートフォン関連、そしてM&Aによる組込市場への参入と、事業規模を拡大してきた。拡大余地は商品・販路ともまだ十分にあり、適切な商品を適切な販路へと投入を図ることに成功するならば、売上高1,000億円は可能とSR社ではみている。

量販店ルートでも拡大余地は十分。法人ルートほか、開拓すべきフロンティアは広大

例えば、周辺機器の中のストレージ、メモリ、ネットワーク製品は、同社推定約2,000億円の市場（量販店1,000億円、法人1,000億円）、2014年3月期現在の市場シェアは、量販店ルートでは10～15%、法人ルートでは約5%と低位であり、シェア開拓の余地は大きい。また、ホームセンター・GMS、ライフスタイル雑貨、カー用品店、ドラッグストア、通販と、同社が入り込む余地のある販路は多い。開拓すべきフロンティアは広大である。

新たな事業領域・新販路を開拓する力が同社の最大の魅力

そして、新たな事業領域としてヘルスケア関連機器、海外でのショップ展開を進める。ヘルスケア関連機器では、「第二種管理医療機器製造販売業」ライセンスを保有する医療機器メーカとしての強みを活かして、既存販路・新販路へと拡販を図る。同社のクレド「常に挑戦し、成長を続ける」にあるように、新たな事業領域・新販路を開拓する力が同社の最大の魅力といえよう。

売上高推移（十億円）

出所：会社資料よりSR作成

以下、既存事業、新規事業について戦略を俯瞰したい。

既存事業 ～ 売上高1,000億円を目指すために

SR社では既存事業の展開について以下の4点、1）製品戦略では、ネットワーク、ストレージ、メモリの3事業でのシェア拡大による業績成長を、2）営業展開では、市場シェアの低い（上記3事業では5%程度）法人向けのシェア上昇を、3）また、ライフスタイル系など販売チャネルの拡大を、4）エンベデッド製品の国内外における拡販、に注目している。

周辺機器3部門：周辺機器ナンバー1の会社を目指して

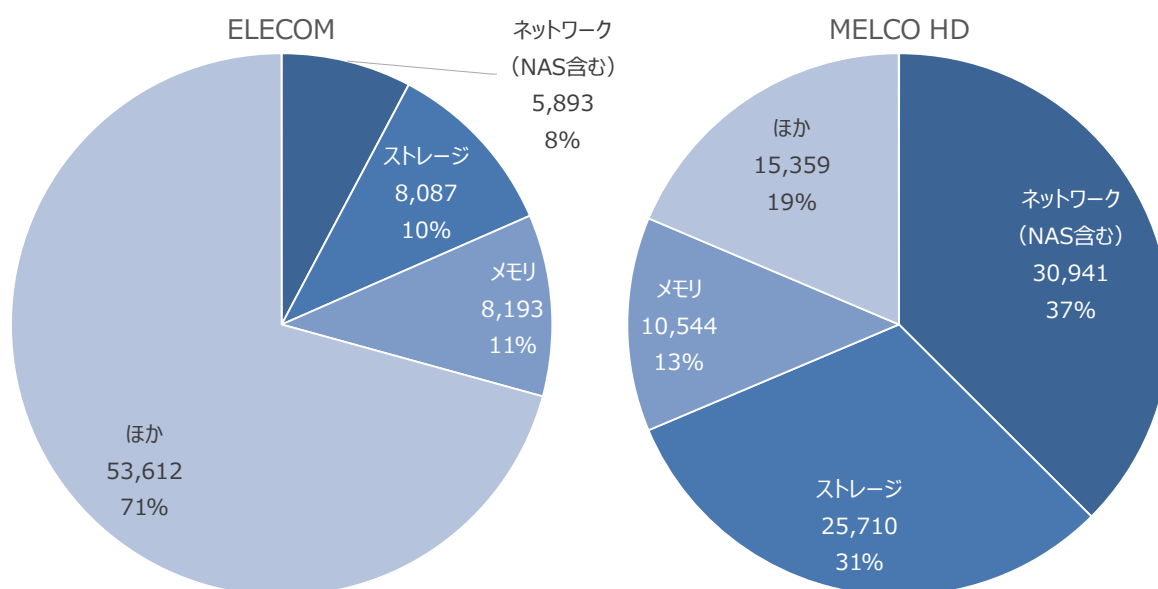
シェア拡大の余地は大きい

同社ではネットワーク・メモリ・ストレージの3部門の市場規模を年間約2,000億円（量販店：法人＝50:50、2014年5月時点）と推定している。ネットワーク、ストレージ、メモリとも市場シェアはメルコホールディングス社（東証1部6676、ブランドは「Buffalo」、以下メルコHD社）がトップで、2013年のストレージ・ネットワークの市場シェアは量販店・法人向けともに4割超を占めていたとみられる。

しかしながら、同社の市場シェアは、量販店向けで10～15%、法人向けが約5%にぎない（同社推定、同時点）。仮に市場シェアが各製品とも25%になるならば、売上高は（2015年3月期約220億円）は、約280億円の上積みが可能となる。

3部門の中でもネットワークに軸足を置き、成長の牽引役に

3部門とも市場シェア拡大を狙うなかで、特にネットワーク向けについては人的投資を含めて積極的に経営資源を投入しており、成長の牽引役として同社では期待をしている。量販店市場では無線LANルータの市場シェア拡大を、法人市場ではNAS（Network Attached Storage、ネットワークに接続して用いられるファイルサーバ）及びネットワークソリューションサービスを積極的に販売していく計画。

2015年3月期製品別売上高（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：同社（ELECOM）のメモリ売上高はハギワラソリューションズの関連売上高含む

法人市場はネットワークを中心に拡大

同社の法人市場向け売上高は全体の15%前後、100億円強（SR社推定）。これまで同社が注力しながらもなかなか

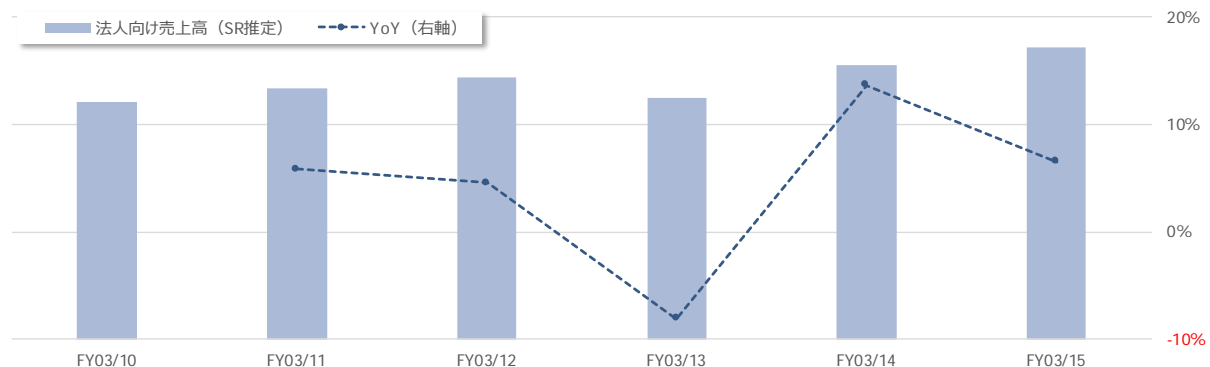
高い売上成長につながらなかった市場である。売上の内訳はPC関連アクセサリが多く、ネットワークの売上構成比は大きくないが、NASが成長の牽引役となることで、売上拡大を図る計画。

特に注力するのがLINUXベースのNAS。2014年6月に2ベイタイプのNASを発売、2015年2月に4ベイタイプを投入するなど製品ラインアップの強化も図っている。LINUX NASの市場規模は同社推定で300億円、競合のメルコHD社が競争力を持っている市場（2015年3月期売上高は個人向け・Windows NAS含めて13,054百万円）だが、営業力とサービス・サポート力を武器に市場シェアの獲得と保守メンテ契約による収益力向上を目指す。

営業面では、ユーザ・販売店への直接販売を強化することで、1）同社NASへの指名買いの機会を増やすとともに、2）スイッチングハブやルータ、そして監視カメラなどの関連商品、設置工事から保守までを含めたソリューション提案を強化していく方針。

2015年3月期は自動車メーカの生産工場に監視カメラ・ネットワーク関連製品・NASを組み合わせたソリューション提案が成功した事例もある。こうした成功事例を水平展開し、ISPサービスやSIMカード、Wi-Fi工事など顧客ニーズに合わせたソリューションを提案、受注に結び付けていく考え。

また、個人ユーザ向けで培った同社のサポート体制、Windows NASを開発・販売する子会社ロジテックINAソリューションのサポート部隊を保有している。中小企業などネットワーク専任技術者を持たない法人にとっては、定評のあるサポート体制は販売の側面支援となるものとSR社ではみている。

NASに関する事業環境：2016年3月期は、2015年10月のマイナンバー制度導入（2016年1月より社会保障・税・災害対策で使用開始）によるセキュリティ対策強化の必要性、2015年7月のWindows Server 2003の延長サポート終了など、需要増につながるイベントが続く。同社の営業部隊が、着実に成果を残しているか確認していきたいとSR社では考えている。

出所：会社資料よりSR推定

量販店における市場シェア拡大

量販店市場においても、限界利益管理を徹底するとともに、市場シェアの拡大に向けて営業を強化する。製品別には、1）ストレージは、Seagateブランドの早期定着化を図り、2）ネットワークは無線LANルータの新製品開発に注力し、各々市場シェア拡大を目指す。

ストレージの市場シェアはLaCieブランドからSeagateブランドへの移行期にシェアを落とし約10%まで落ち込んだが2015年4月には20%近くまで戻ってきた（LaCie、Seagate合計）。競合のメルコHD社は30%超を維持しており、早期に追いつきたい考え。

ネットワーク分野では、製品別ではトップシェアを誇るものも出てきている。スイッチングハブについては50%を超えている模様。2015年3月期上期に20%を超えていた無線LANルータも同下期以降は下落傾向が続いており、2015年4月時点では15%超まで落込んだとみられる。同社では、製品ラインアップの拡大に加えて、量販店販売員への営業活動を強化することで30%近くの市場シェアを持つNECアクセステクニカ社、同40%超のメルコHD社を猛追すべく取り組んでいる。

開発面でもネットワークやファームウェア開発者などの採用を高めるなど、経営資源の投下が行われている。

販売チャネルの拡大

同社は量販店向けが主体で、法人向け、通信販売（ネット通販含む）、海外向けとあるが、同社は新規チャネルとして、ホームセンター・ライフスタイル（例、東急ハンズ）・雑貨系（例、ドン・キホーテ）向けの強化にも取り組んでいる。葉田順治社長は新規チャネル向けの売上目標について、まだ公表できる水準にないとしているが、売上高は着実に増加基調が続いているとみられる。

既存事業拡大の面でも重要

販売チャネルの拡大は、既存事業の拡大の意味においても重要な意味を持つ。これまでも、上記チャネルや、携帯販社へのスマートフォン関連アクセサリを中心とした展開など、新規チャネルの拡大に取り組み、売上高を伸ばしてきた。だが、各々の販路に合わせた商品開発、各々の商品に合わせた販路開拓に挑戦することによって、より販売店の売上高に貢献するとともに同社の業績拡大につながる余地はまだ大きいと考えられる。

インバウンド需要の刈り取りにも注力

2016年3月期は、ホームセンター、GMS、ライフスタイルショップ、カー用品店、ドラッグストア、スポーツ用品店など、大手家電量販店だけでなく新規チャネルの開拓、伸長に取り組む。特に訪日外国人観光客（インバウンド）の取り込み強化を狙う。外国人観光客は夕食の後に買い物をする傾向が強い。量販店では営業時間帯の関係で全て取り込むのは難しいが、新たな販売チャネルの開拓、ドン・キホーテなど開拓中のチャネルを強化することで着実な取り込みを図っていく計画とみられる。

販路別の対応強化が期待される

また、カー用品店向けでは、ようやく人材が揃ってきたとコメントをしているが、今後、強化する販路については、商品開発も含めて対応を強化していくものと考えられる。開拓すべきフロンティアは広大であり、今後の状況を注視したい。

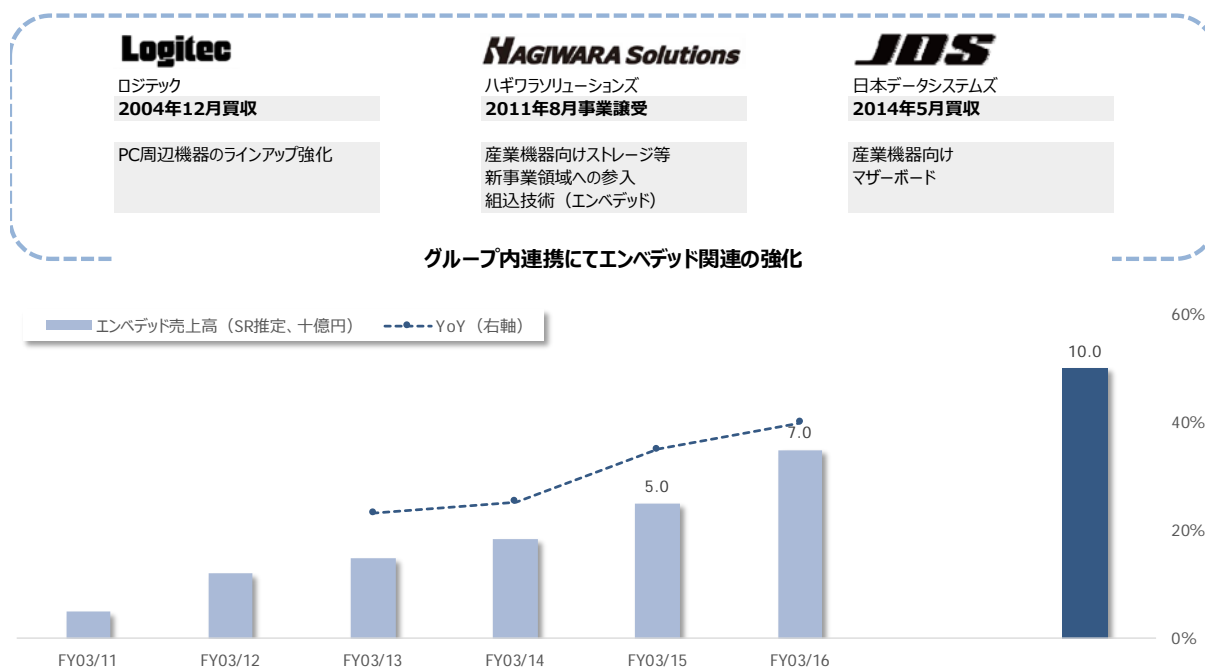
市場規模（十億円）

ホームセンター	DIY用具・素材	電気	インテリア	家庭用品・日用品	園芸・エクステリア	ペット・ペット用品	カー用品・アウトドア	オフィス・カルチャー	その他	店舗数
3,241	670	220	256	693	489	231	174	175	332	4,137
ドラッグストア	**調剤医薬品**	**OTC医薬品**	**ヘルスケア用品・介護・ベビー**	**健康食品**	**ビューティケア化粧品・小物**	**トイレタリー**	**日用消耗品・ペット用品**	**食品**	**その他**	**店舗数**
4,764	321	716	342	154	697	493	746	1,175	120	13,432
家電大型専門店	**ＡＶ家電**	**情報家電**	**通信家電**	**カメラ類**	**生活家電**	**その他**				**店舗数**
4,178	594	1,013	341	226	1,581	423				2,446
カー用品店4社計	**オートバックスチェーン店舗**	**イエローハットカー用品関連**	**フジ・コーポレーション**	**オートウェーブ**						
415	266	115	25	9						
ドン・キホーテリテール事業	**家電製品**	**日用雑貨**	**食品**	**時計・ファッション用品**	**スポーツ・レジャー用品**	**DIY用品**	**海外**	**その他**		**店舗数**
637	55	146	201	137	36	17	34	10		232

出所：会社資料よりSR作成
注：フジ・コーポレーション（2014年10月までの1年間）以外は2015年3月までの1年間の販売高

エンベデッド（組込技術）市場への取組強化

数年後に100億円の売上高が目標

同社は2011年にハギワラシスコム社から一部事業の事業譲受した子会社ハギワラソリューションズ社、2014年5月に連結子会社化した日本データシステム社、そして子会社のロジテックINAソリューションズで、各々の技術力とその相乗効果を活かして、産業機器向けストレージや組込市場における製品展開を図っている。葉田順治社長は同事業の売上高を数年後には100億円にしたいとの目標を持つ。

出所：会社資料よりSR推定

ハギワラソリューションズ社は、顧客拡大のステージへ

ハギワラシスコム社から事業を譲り受けた当時は、既存の原価率の悪い製品が多く収益構造の立て直しが必要であった。現在では開発に注力できる環境が整い、原価率の改善した新製品開発が進み、収益構造も徐々に改善してきている。SSD・SDカード等ストレージ製品の新製品開発を進めるとともに、顧客層の拡大が求められている。

今後の展開としては、製品的には信頼性が重視される産業機械分野で、同社が強みを持つSSDではHDDからの置き換えを促進し、USBメモリ等でも新製品展開を強化していく計画。同社はサービス面で顧客から高い評価を得ていることもあり、大手工作機械メーカ、家電メーカ等の有力顧客先を擁している。顧客戦略では、更なる業種の拡大や大手有力顧客の深掘り、そして海外展開へと、業容拡大を図っていく計画と考えられる。

海外へは海外のエンベデッド関連の展示会に積極的に出展し、知名度を上げ受注に結び付けていく計画。2015年2月にドイツ・ニュルンベルグで開催された「Embedded World 2015（25,529人が来場、内ドイツから16,974人）」では、トラブル時の対応が認められて計25件約5億円の具体的案件の引き合いが有ったとのこと。ハギワラソリューションズ社の事業規模からはかなりの大型案件であり、今後このような受注を複数獲得することができるならば、売上高100億円の達成可能性が見えてこよう。2016年3月期以降も欧州のみならず海外の展示会には積極的に出展を予定している。

JDS社をM&A。エンベデッド3社でのシナジー効果に期待

また、2014年5月に産業用組込型PCに特化した日本データシステム（JDS）社を100%子会社化した。同社グルー

プ入り後、営業・開発・調達・品質の各分野で、ハギワラソリューションズ社、ロジテックINAソリューションズ社との協業体制が進み、特にJDS社は顧客との接点が拡大、新規顧客獲得への道がひらけた。特に産業機器向けカスタムPC等に注力していく方針とみられる。2015年3月期の売上高は10億円に満たないが、エンベデッド3社のシナジーを活かした展開を今後期待したい。

新規事業 ～ 売上高2,000億円を目指して

そして、中長期の成長戦略において、同社が新たな事業領域として期待しているのが、1）ヘルスケア関連、医療機器関連への進出、2）海外でのショップ展開、3）M&Aの積極化である。将来的には、上記既存事業での売上高1,000億円に更に新規事業で1,000億円を積み上げ、売上高2,000億円を目標とする。

各事業領域での展開の概略を以下に示す。

ヘルスケア市場への事業展開

量販店等既存販路への新しい商材の提供と、新規販路の獲得

ヘルスケア市場への進出は二つの側面を持つ。量販店等既存販路への新しい商材の提供、そして新規販路の獲得である。同社は、将来的には「医療機器メーカ」として展開を予定しており、2015年夏には待望の「第二種管理医療機器製造販売業許可」を取得する予定。同許可により、管理医療機器及び一般医療機器に分類される医療機器の製造販売が可能となる。

「第二種管理医療機器製造販売業許可」取得により「医療機器メーカ」に

具体的な製造販売可能な商品例としては、電子式血圧計、家庭用電気治療器、補聴器など。これら商品は、同社の既存販路において販売が可能な商品であり、且つ、「医療機器メーカ」としてのブランド力・付加価値が加わるとみられる。更に、医療機器メーカとして開拓した販路に、同社の既存商品の拡販も可能となるとSR社では予想、今後の展開に期待したい。

ヘルスケア総合ブランドとしての存在感がどのように示されるかに注目

ただ、ライセンス取得は2015年夏であり、製品開発や販路開拓等を考慮すると売上貢献は2016年3月期下期以降と予想する。2015年3月期の決算説明会では、今後は理美容機器やシニア層向け商材を攻めていきたいとコメントがあった。また、同社はスマートフォンアプリと連動する腕時計タイプの活動量計も発売している。ヘルスケア総合ブランドとして、エレコムの存在感がどのように示れるていくかに注目していきたいとSR社では考えている。

取り扱う医療機器の種類と製造販売業許可の種類

医療機器の分類			例	必要な許可の種類
クラスI	一般医療機器	不具合が生じた場合でも人体へのリスクが極めて低いと考えられるもの	メス、ピンセット、X線フィルム等	第三種医療機器製造販売業許可
クラスII	管理医療機器	不具合が生じた場合でも、人体へのリスクが比較的低いと考えられるもの	電子式血圧計、消化器用カテーテル、家庭用電気治療器、補聴器等	第二種医療機器製造販売業許可
クラスIII	高度管理医療機器	不具合が生じた場合、人体へのリスクが比較的高いと考えられるもの	コンタクトレンズ等	第一種医療機器製造販売業許可
クラスIV	高度管理医療機器	患者への侵襲性が高く、不具合が生じた亜場合、生命の危険に直結する恐れがあるもの	ペースメーカ等	

出所：東京都健康安全研究センターよりSR作成

出所：会社資料よりSR作成

海外展開

目標売上高は100億円

同社は2014年3月期をもって欧州（2014年3月期第3四半期累計営業損失88百万円）での事業展開を縮小、今後は小売店「ELECOM SHOP」の展開を東南アジア・中南米に注力する方針に変更した。目標売上高は100億円、2015年3月期の海外向けは輸出も含めて10～20億円とまだ目標には遠い。しかしながら、店舗業態を確立し店舗展開を図っていくことで、100億円を達成したい考え。

海外では日本国内にはない独自の「ELECOM Shop」を共同出資の子会社・代理店が運営している。「ELECOM Shop」の強みは、国内のように家電量販店等に販売するのではなく、実質直営店であることで自由な製品在庫展開が可能になる点や、幅広い製品群を全て見せることで常に進化を続ける品揃えを展開できる点。

既に3タイプの店舗業態を開発しており、2015年4月末時点で32店舗を海外13ヵ国に展開している。将来的には、中国に200店舗展開したいとの目標を持つ。同社の経営の強みの一つとして、大手企業のマネジメント経験者を顧問として擁し経営戦略に活かしている点があげられる。2015年3月期の説明会においては、中国で多店舗展開を行っている大手小売業のマネジメント経験者を顧問として招聘したことを発表した。まだ中国における店舗数は4店舗（香港4店舗は除く）に過ぎないが、今後の展開を注目したいとSR社では考えている。

海外店舗数（2015年4月末時点）

地域	国名	店舗数 合計	Normal	KIOSK	Section
アジア	中国	4	1		3
	香港	4	2	2	
	韓国	1		1	
	アジア計	**9**	**3**	**3**	**3**
東南アジア	ベトナム	4	2		2
	カンボジア	1			1
	フィリピン	7	5	2	
	インドネシア	3			3
	シンガポール	1	1		
	東南アジア計	**16**	**8**	**2**	**6**

地域	国名	店舗数 合計	Normal	KIOSK	Section
中南米	グアテマラ	1			1
	エルサルバドル	2			2
	ニカラグア	1			1
	コスタリカ	2		1	1
	ブラジル	1		1	
	中南米計	**7**	**0**	**2**	**5**

		Normal	KIOSK	Section
海外合計	**32**	**11**	**7**	**14**

出所：会社資料よりSR作成

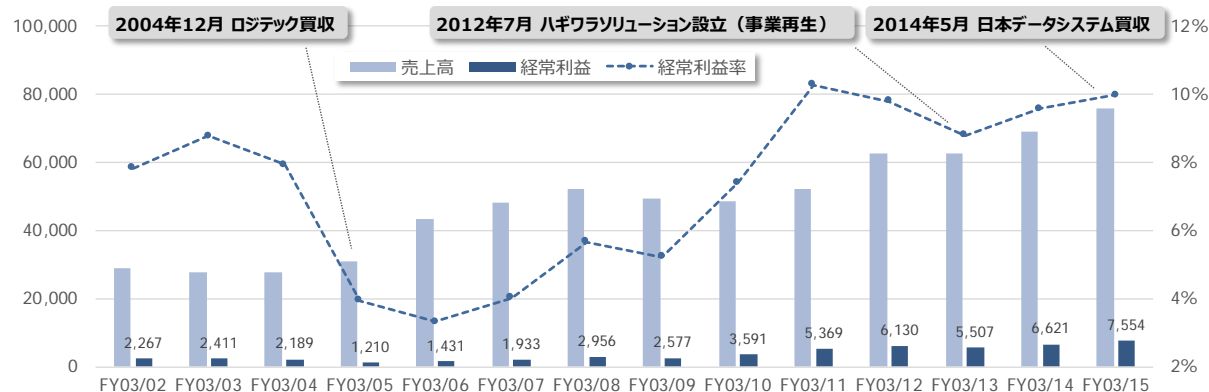
海外ショップ数推移

出所：会社資料よりSR作成

M&Aの積極化

そして、葉田順治社長は2015年3月期の第3四半期から、M&Aに対する考え方を変更したという。これまでは、自律成長で業績成長を志向していたが、成長を更に加速させるためにも本格的にM&Aに取り組む方向に方針を転換した。

M&Aの対象としては、同社グループの事業領域の「業際」、且つ、同社グループと相乗効果の高い案件について、積極的に検討するとしている。目的は、取扱品種・販売チャネルの強化に加えて、技術力の強化を目指すものである。

過去のM&A（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

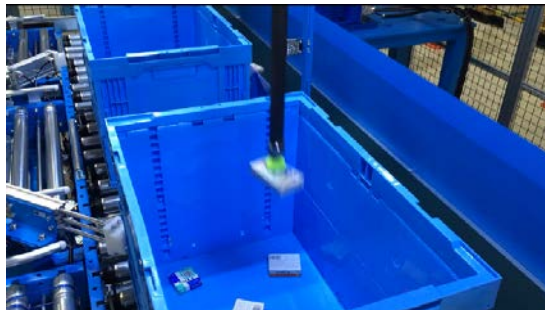
インフラ整備

物流の強化と物流費の削減

これら、中期的な成長を見据えて、事業インフラへの投資も積極化している。2015年3月期には物流拠点の強化を目的に、2001年5月の東京青海の東日本物流センター、2006年7月の西日本物流センターの開設に続く、3箇所目となる「神奈川物流センター」を新設した（2014年4月から試験稼働、同年6月より本格稼働）。

神奈川物流センターは、1）売上高1,000億円対応、2）物流費の削減、3）BCPを目的としたもの。また、神奈川物流センターは稼働後も更なる効率化を目指して設備投資が行われており、2015年4月導入のロボットピッキングに

続き、2015年は自動梱包化設備等を導入する計画。既に物流コストは既存物流センター比較で削減されているが、これら設備の導入により1pcsあたりの物流費は10〜20%削減が可能と同社では試算している。

神奈川物流センターとロボットピッキング（導入済）

出所：会社ニュースリリース及び説明会資料より

基幹システムの強化

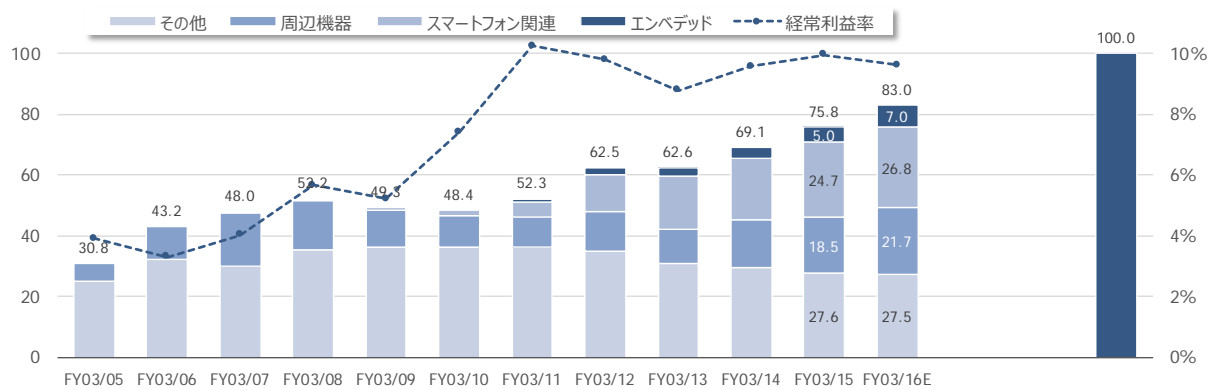
そして、2016年3月期は、将来の成長に対応可能な体制の構築を目的として、全社システムを見直し基幹システムの再構築を行う。新基幹システム「EBS」は、売上高1,000億円達成、運用保守コストの削減、海外売上高対応の強化、業務改善（営業・カスタマーサポート・開発管理）を目指したもので、2016年の稼働を予定している。

これら事業インフラを整備することで、売上高成長に対応するとともに、効率化によるコスト削減、より効率的な営業・開発が行われる見通し。中期的な成長に向けた基盤構築が着実に行われているとみられる。

事業内容

ビジネス

同社は総合デジタル周辺製品メーカとして、PC及びスマートフォン・タブレット、AV機器などの周辺製品を開発、販売するファブレスメーカ。

時流に合った製品を開発する商品開発力、量販店ルートで独自ノウハウによる売場提案や在庫コントロールを可能にする商品販売力、高品質製品の調達や物流などの商品調達力を強みとし、市場の需要・トレンドに合った製品を迅速に市場に投入することで成長を続けてきた。商品点数は約17,000点、3年間で全て入れ替わる。これら商品全ての企画開発・調達・販売を円滑に進めるノウハウは、参入障壁ともいえる。

出所：会社資料よりSR作成

製品セグメント

品目別売上高（百万円）	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
旧セグメント	**30,802**	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**
サプライ	11,651	13,166	13,610	16,068	16,513	16,692	17,788	21,737	23,973	24,702	
ストレージ・メモリ	2,740	10,391	13,894	12,126	8,324	6,504	7,278	11,279	10,280	14,522	
IOデバイス	6,747	6,686	6,061	6,616	6,334	7,212	6,622	6,173	5,183	5,769	
デジタルホーム	5,100	5,800	8,500	10,006	11,066	11,711	13,955	15,256	13,632	15,008	
その他	4,564	7,173	5,948	7,394	7,076	6,319	6,667	8,101	9,572	9,104	
YoY		**40.3%**	**11.1%**	**8.7%**	**-5.5%**	**-1.8%**	**8.0%**	**19.6%**	**0.1%**	**10.3%**	**9.7%**
サプライ		13.0%	3.4%	18.1%	2.8%	1.1%	6.6%	22.2%	10.3%	3.0%	
ストレージ・メモリ		279.2%	33.7%	-12.7%	-31.4%	-21.9%	11.9%	55.0%	-8.9%	41.3%	
IOデバイス		-0.9%	-9.3%	9.2%	-4.3%	13.9%	-8.2%	-6.8%	-16.0%	11.3%	
デジタルホーム		13.7%	46.6%	17.7%	10.6%	5.8%	19.2%	9.3%	-10.6%	10.1%	
その他		57.2%	-17.1%	24.3%	-4.3%	-10.7%	5.5%	21.5%	18.2%	-4.9%	
新セグメント売上高	**30,802**	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**
PC関連									23,654	23,483	22,801
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ･ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連									13,014	16,325	19,473
周辺機器									13,450	18,452	22,173
その他									12,523	10,845	11,337
YoY		**40.3%**	**11.1%**	**8.7%**	**-5.5%**	**-1.8%**	**8.0%**	**19.6%**	**0.1%**	**10.3%**	**9.7%**
PC関連										-0.7%	-2.9%
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ･ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連										25.4%	19.3%
周辺機器										37.2%	20.2%
その他										-13.4%	4.5%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

開示セグメント

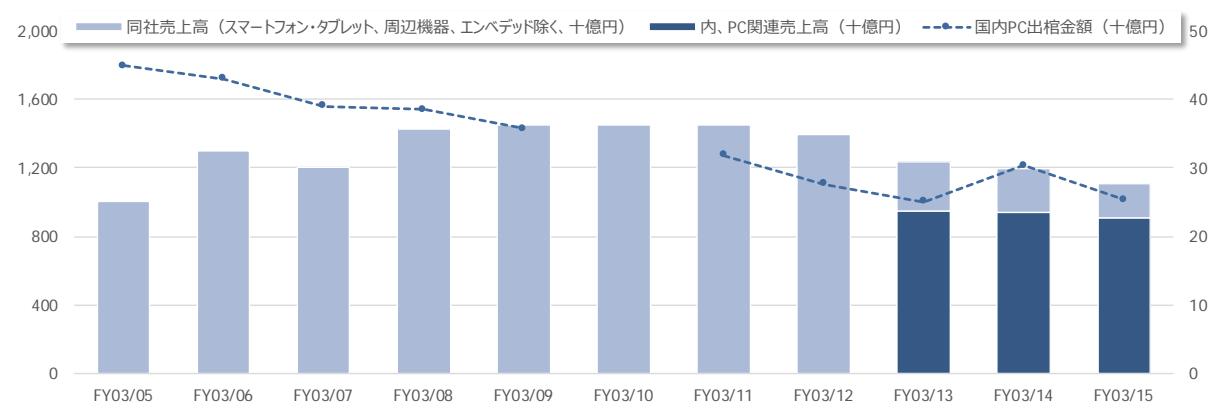
同社が開示している製品セグメントは前表の通り、1）PC関連、2）スマートフォン・タブレット関連、3）周辺機器、4）その他、というもの。市場別に整理されたことで、従来の製品セグメントと比較して、より投資家にとって分かりやすくなったといえよう。

以下、簡単に製品別の概要を示す。

PC関連

PCアクセサリ、マウスやキーボード等の入力機器、ネットワークアクセサリ、ケーブル、紙やインク等の消耗品などが含まれる。製品セグメント毎の売上総利益率は開示されていないが、PC関連の売上総利益率は相対的に高いと同社では述べている。

下表は国内PC出荷金額の推移だが、法人需要に2014年4月のWindows XPサポート終了関連特需があった2014年3月期を除けば、同社のPC関連売上高は概ね市場なみで推移しているとSR社ではみている。

同社PC関連売上高と国内PC出荷金額推移

出所：MM総研、会社資料よりSR作成

スマートフォン・タブレット関連製品

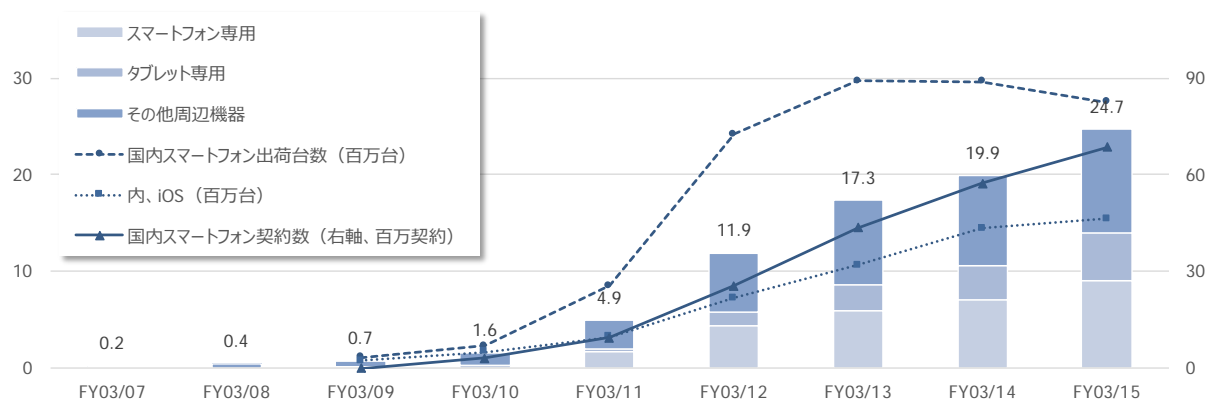
日本でもスマートフォン市場は小さいながらも存在していたが、2009年7月（国内）のApple社iPhone 3GSの発売で市場が拡大、2010年のiPhone4発売が拡大速度を加速させた。同社は携帯電話向けアクセサリの売上がほぼなかったことから、スマートフォン関連アクセサリの売上高は純増となり、同社業績成長に大きく貢献してきた。

スマートフォン・タブレット関連アクセサリは、ケース・画面保護フィルムを主体に、モバイルバッテリー、ケーブル、ワイヤレスキーボード等の通電系機器の製品も揃える。また、同セグメントには含まれていないが、ヘッドホン・イヤホン、FMトランスミッター、Bluetoothスピーカー、メモリカード等もスマートフォン・タブレット向けに売上高が伸長している。下表は、これら製品を含めた広義のスマートフォン・タブレット関連売上高の推移である。

2014年3月期以降は国内スマートフォン出荷台数が頭打ちになっているが、契約台数ベースでは増加傾向が続いていること、出荷台数が増加しているiPhone等の製品ラインアップを充実させていることなどから、スマートフォン専用売上高、スマートフォン・タブレット関連売上高とも増加基調が続いている。

国内量販店における市場シェア（2015年3月期時点、同社調べ）は、スマートフォン関連アクセサリが約3割、タブレットアクセサリが約4〜5割と、ともにトップシェアを維持している。スマートフォン関連製品は、新機種発売直後に需要のピークを迎える極めて短い製品寿命が特徴。従って、通信キャリアとのネットワークや商品開発力、在庫管理能力の巧拙などが問われる難しい分野といえるが、同社はこうした難点をクリアすることで相対的に高い売上総利益率を享受している。

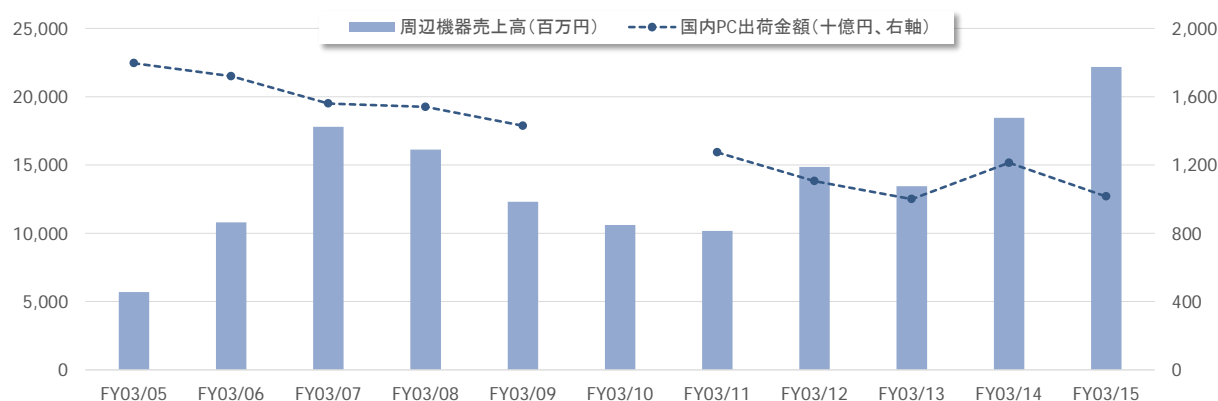
2015年3月末のスマートフォン契約者数は契約者全体の54.1%と前期比7.1ポイント増となり、2016年3月期以降も増加基調が継続すると見込まれる。同社の市場シェアも安定していることから、関連売上高は同社業績成長の下支え要因となることが予想される。

広義のスマートフォン・タブレット関連売上高推移

出所：会社資料よりSR作成

周辺機器

周辺機器は、ストレージ（外付けHDD等）、メモリ（USBメモリ、SDカード等）、ネットワーク機器（無線LANルータ、スイッチングハブ、NAS等）からなり、ハギワラソリューションズの関連売上高も含まれている。

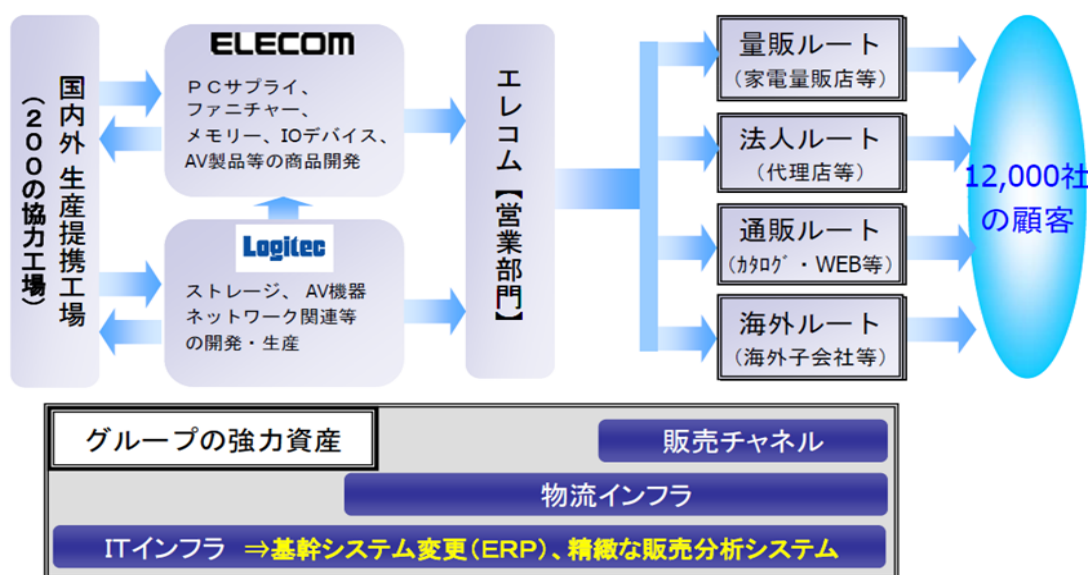
同社ではネットワーク・メモリ・ストレージの3部門の市場規模を年間約2,000億円（量販店：法人＝50:50、2014年5月時点）と推定している。ネットワーク、ストレージ、メモリとも市場シェアはメルコホールディングス社（東証1部6676、ブランドは「Buffalo」、以下メルコHD社）がトップで、2013年のストレージ・ネットワークの市場シェアは量販店・法人向けともに4割超を占めていたとみられる。しかしながら、同社の市場シェアは、量販店向けで10〜15%、法人向けが約5%にしか過ぎず（同社推定、同時点）、業績拡大の余地は大きい。

周辺機器売上高推移

出所：会社資料よりSR作成
注：2010年3月期以前の売上高はネットワークアクセサリ売上高を含む

サプライチェーン

同社はファブレスメーカ（fabless：fablication facility less）、つまり製品の企画設計や開発は行うが、製品製造のための自社工場は所有していない。製造自体は生産提携工場に委託し、製品はOEM供給を受ける形で調達し、エレコムブランドの製品として販売している。

商品点数は約17,000点、3～4年で全て入れ替わる（2015年3月期）。これら商品全ての企画開発・調達・販売を円滑に進めるノウハウは、参入障壁ともいえる。

サプライチェーン

出所：同社資料より作成

商品調達・製造

ファブレスの強みを活かす商品調達

同社の調達は約45%が海外の受託生産業者からの調達であり、委託生産先は中国メーカが約76%、台湾メーカが約22%である。残り約55%は日系商社経由の輸入である。ファブレスメーカにとって、商品調達は利益を左右する生命線。同社は、国内外での情報収集をもとに、企画した商品を早期に供給可能な提携工場やベンダー（仕入先である製造供給元）と交渉して調達し、他社に先駆けて商品化して市場に投入すべく、現地での情報収集能力を高めている。商品調達が、ファブレスの強みである、「今、売られる商品を、今すぐに市場へ提案する」という柔軟性とスピードをもたらしているといえよう。

海外の受託生産業者からの調達はドル建てであり、円・ドルレートの変動影響を受ける。もっとも、同社業績への影響は同社の価格転嫁の仕方、為替予約状況にもよるので、円高イコール業績に好影響とは一概に断じることはできない。

物流

物流センターは国内では、東日本物流センター（東京都江東区）、西日本物流センター（大阪市西淀川区）の2つを構える。同社の場合、取引先からの追加発注の際には、EDIで自動受発注をする仕組みが既に出来上がっており、各顧客別に商品の種類、数量、納期毎に発注のほぼ翌日に納入される。また、海外では、中国塩田港保税物流園

区に国際物流の中核拠点をめざした物流拠点を構える。協力工場で生産された製品は、ここから直接海外に配送される。

神奈川物流センターが2014年4月より稼働開始

また、2011年3月の東日本大震災を受けて、BCP（Business continuity planning、事業継続計画）の観点から神奈川県相模原市に東日本第2物流センターの建設を決定、2013年2月に着工した（投資額1,086百万円）。東日本第2物流センターはトヨタ生産方式を採用したことで生産性が従来比で4~5割上昇し、コストも人件費中心に約3割減少する可能性があると同社ではみている。2015年3月期の減価償却費は約2億円である。

販売チャネル

5つの販売チャネル。新たな販路を開拓する力が同社の魅力の一つ

販売チャネルは概ね5つ。1）家電量販店やカメラ量販店を中心とした「量販チャネル」、2）OA商社やSIer（システム・インテグレータ）、携帯電話販売店などの「法人チャネル」、3）WEB・TV通販、カタログ販売などの「通販チャネル」、4）海外子会社等を通じた「海外チャネル」、そして、5）ホームセンターやライフスタイル雑貨、ディスカウントストア等の「新規販売チャネル」である。売上構成比（2015年3月期）は、約2/3を量販チャネルが、法人チャネルが約2割、通販チャネルが約1割、残りを新規チャネル・海外チャネルが占める。

同社は2010年3月期から2015年3月期までの5年間で売上高を56%（27,346百万円）増加させたが、量販チャネルの貢献は約6割、残りの約4割は携帯電話販社を中心とした法人チャネル、通販チャネル、そして新規チャネルで業績を成長させてきた点に留意したい。

単に商品提案・販売するだけでなく、「売れる」売場のトータル提案が営業の役割

同社が強みの一つとして掲げているのは「営業力」であり、量販店等に対して、「点（商品単品）」を売るのではなく、「面（売場）」の提案を行っている。すなわち、量販店から売場スペースを任されて、什器のタイプから商品配置など「売場のトータル提案」を同社の営業担当が行う。単に商品提案するのではなく、「『売れる』売場を提案するのが営業担当の役割となっている。また、営業担当は、顧客から情報を開発担当者にフィードバックし、次の商品開発に貢献する役割も果たす。

強固な地域密着の販売網

同社は札幌から沖縄まで国内15ヵ所に営業拠点を持ち、グループ全体で営業スタッフ約500名を各拠点に配置して、日本全国の家電量販店や法人顧客をカバーしている。同社によると他社からこの販売網を使わせて欲しいとの依頼もあるという。地域密着の強固な販売網の構築は同社の強みの一つともいえよう。

提案営業による棚管理

マウス売り場

イヤホン売り場

スマートフォン関連売り場

出所：同社資料より作成

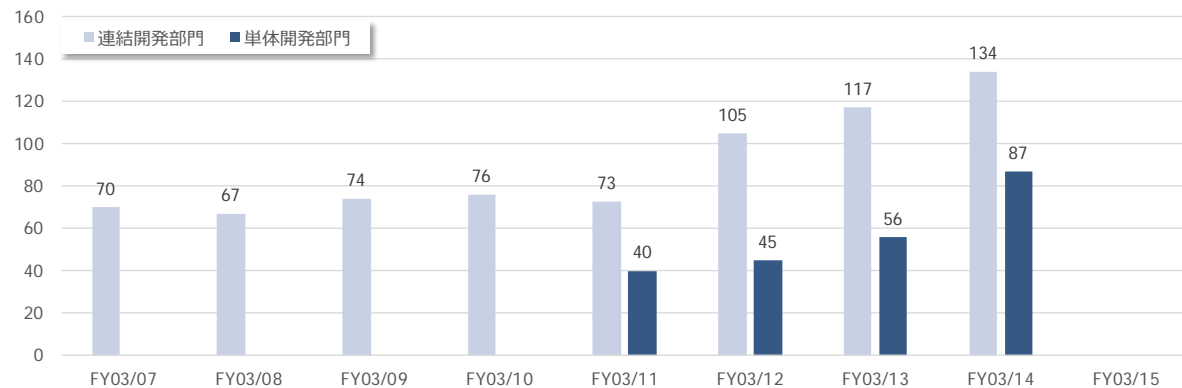
開発体制

同社は開発部門において、新製品のコンセプトやデザインの開発に取り組んでいる。開発部門には、グループ全体で134名（エレコム単体87名）が在籍（2015年3月末）。2014年3月期以降は、積極的に開発部門を増強しており、周辺機器における市場シェアの拡大、新規分野への進出などにつながっている。

デザイン性追及は基本戦略の一つ。国内外で数多くのデザイン賞を受賞

デザイン性を追及した商品づくりへの取組は同社の基本戦略の一つ。デザインに関しては、葉田順治社長のこだわりもあって、創業時より重視しているとのことである。具体的な事例として、1988年に当時角型マウスが主流であった中、同社がたまご型マウスを投入したことが挙げられる。また、2006年に色としては白と黒の2色が主流のイヤホン市場に、女性に特化したイヤホンを投入したのも同社である。デザインは社内の開発部隊で専ら手掛けているが、社外デザイナーに依頼することもある。同社商品は世界的な権威のある「iF DESIGN AWARD」や日本の「グッドデザイン賞」など、数多くのデザイン賞を受賞している。

同社によれば、商品開発から店頭に商品が並ぶまでに要する期間は、製品によっては1ヵ月未満と短い。例えば、同社がスマートフォン関連商品の需要が高まると確信したのは2010年末とのことだが、本格的に商品開発を手掛けてからわずか数ヵ月にもかかわらず、2011年3月期にスマートフォン関連商品の売上高として約50億円を計上した実績は同社の機動的な対応を物語っている。

開発部門人員数推移（人）

出所：会社資料よりSR作成

サポートセンター

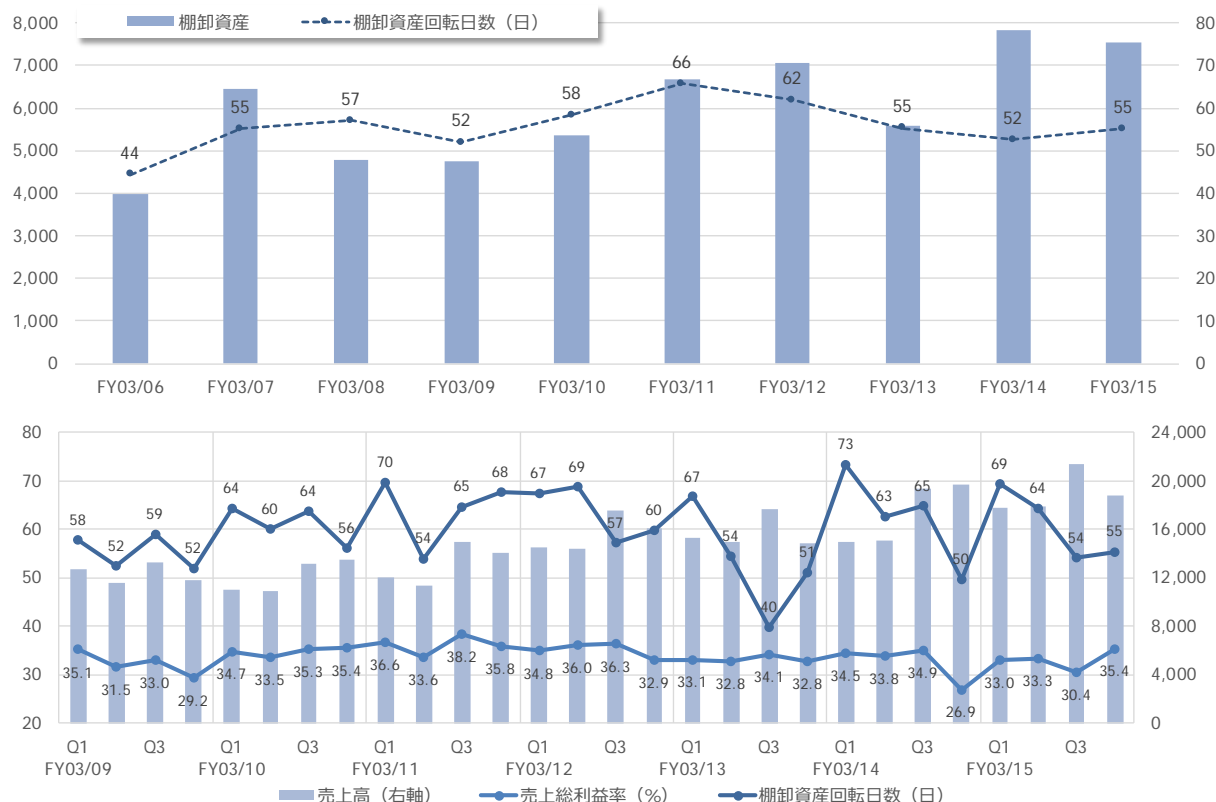
サポートセンターは札幌にあり、同社によれば365日、土日・祝日も含めて1日2,000件以上の問い合わせに対応しているとのことである。

在庫管理

PC 周辺機器市場は技術革新のスピードが速く、製品のライフサイクルが短い。そのため、在庫品の陳腐化リスクが大きく、同社ではリスク低減のため、経験則と実勢をもとに毎月廃棄処分を行い、四半期ごとに所定の評価減を実施している。

究極的なSCM（サプライ・チェーン・マネジメント）を構築する上での課題は、取引先の在庫状況の正確な把握であると同社は述べている。すなわち、同社が取引先に対して売った製品の動向はほぼ完全に把握できるが、取引先のPOSデータの入手なしに、取引先の商品在庫の動向を精緻に把握するのは困難である。2012年5月時点で、同社はこうした課題解決の手段を探っているとコメントしている。

また、スマートフォン関連アクセサリはその多様性・商品寿命の短さから在庫管理は難しいが、同社は在庫廃棄後の粗利率においても同社平均以上を確保している点は留意したい。

棚卸資産関連（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

> **在庫補償について：**同社の属するデジタル機器関連製品業界の商慣習として、既に出荷し取引先の在庫となっている製品に対して同製品の価格改定（値下げ）を実施した場合、当該値下げ金額に取引先在庫数量を乗じた金額を取引先に対して補填する「在庫補償」というものがある。
>
> 同社では、取引先毎に先方の在庫内容を常時把握するとともに、価格改定を実施する場合に流通在庫量の調整を行うなどの対策を打ち、「在庫補償」の金額が少なくなるように努めている。

海外事業

海外ショップ展開

東南アジア・中近東・中南米に注力

欧州事業から2014年3月期をもって撤退し、以後は東南アジア・中近東・中南米地域に「ELECOM Shop」を展開することに注力している。2015年4月末時点で、東南アジア・中南米に32店舗を展開、今後は中国・韓国に注力していくとのこと。中国においては将来的に200店舗への拡大を狙っている。

3つの店舗業態

店舗フォーマットは、「Normal」「KIOSK」「Section」の3つ。具体的な概要は以下。

「Normal」：基本フォーマットで店舗面積50m²を基準に各国の有名ショッピングモールに出店、700種類以上の商品を取り扱い、同社商品の魅力を伝えている。

「KIOSK」：「Normal」の小型店舗で、「Normal」では出店が行えない際の補完的な役割。300種類程度の商品を

目安に、顧客特性に応じた商品を販売している。

「Section」：家電店など他社ショップの中に展開し、同社商品のみを販売するスペースを確保した「ELECOM コーナー」。

海外店舗数（2015年4月末時点）

地域	国名	店舗数 合計	Normal	KIOSK	Section
アジア	中国	4	1		3
	香港	4	2	2	
	韓国	1		1	
	アジア計	**9**	**3**	**3**	**3**
東南アジア	ベトナム	4	2		2
	カンボジア	1			1
	フィリピン	7	5	2	
	インドネシア	3			3
	シンガポール	1	1		
	東南アジア計	**16**	**8**	**2**	**6**

地域	国名	店舗数 合計	Normal	KIOSK	Section
中南米	グアテマラ	1			1
	エルサルバドル	2			2
	ニカラグア	1			1
	コスタリカ	2		1	1
	ブラジル	1		1	
	中南米計	**7**	**0**	**2**	**5**
	海外合計	**32**	**11**	**7**	**14**

出所：会社資料よりSR作成

海外ショップ数推移

出所：会社資料よりSR作成

代理店の活用

また、代理店を活用することで、店舗展開をスピードアップさせる方針。ただ、業績を分析する上では、代理店を活用することで同社の売上は減少し、また、所在地別売上高では日本で業績が計上されることとなる点は留意したい。

所在地別売上高（百万円）	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
連結売上高	**30,802**	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**
日本			47,441	48,255	45,796	45,747	49,899	60,563	61,756	68,075	74,518
欧州			142	3,309	2,970	2,266	1,816	1,303	97	117	34
その他			431	645	546	426	595	681	788	913	1,233
YoY	**-**	**40.3%**	**11.1%**	**8.7%**	**-5.5%**	**-1.8%**	**8.0%**	**19.6%**	**0.1%**	**10.3%**	**9.7%**
日本	-	-	-	1.7%	-5.1%	-0.1%	9.1%	21.4%	2.0%	10.2%	9.5%
欧州	-	-	-	2,236.7%	-10.2%	-23.7%	-19.9%	-28.2%	-92.6%	21.7%	-70.8%
その他	-	-	-	49.7%	-15.4%	-22.0%	39.7%	14.5%	15.8%	15.8%	35.1%
連結営業利益	**2,241**	**2,114**	**2,793**	**3,870**	**3,121**	**4,002**	**5,752**	**6,806**	**6,064**	**6,962**	**8,142**
日本			3,644	4,767	4,767	5,819	7,147	8,362	7,174	8,429	9,502
欧州			-61	-112	-388	-622	-377	-362	-59	-167	-47
その他			-74	-1	-6	-34	19	41	91	123	112
消去			-716	-784	-1,252	-1,160	-1,037	-1,236	-1,142	-1,423	-1,425
営業利益率	**7.3%**	**4.9%**	**5.8%**	**7.4%**	**6.3%**	**8.3%**	**11.0%**	**10.9%**	**9.7%**	**10.1%**	**10.7%**
日本			7.7%	9.9%	10.4%	12.7%	14.3%	13.8%	11.6%	12.4%	12.8%
欧州			-43.1%	-3.4%	-13.1%	-27.5%	-20.8%	-27.8%	-60.9%	-142.7%	-136.6%
その他			-17.2%	-0.2%	-1.0%	-8.1%	3.2%	6.1%	11.5%	13.4%	9.1%

出所：会社資料よりSR社作成

主なグループ企業

日本データシステムズ（JDS）

2014年5月にエンベデッド事業の強化を狙い株式を取得して100%子会社化。JDS社は産業用組込型（エンベデッド）コンピュータ、特にPC仕様のコンピュータ機器に特化して、これらの製造販売を行っているファブレスメーカ。同社グループ入りしたことで、営業・開発・調達・品質の各分野で、ハギワラソリューションズ社、ロジテックINAソリューションズ社との協業体制が進み、特にJDS社は顧客との接点が拡大、新規顧客獲得への道がひらけた。

ハギワラソリューションズ株式会社

同社は2011年7月、民事再生手続き中であった株式会社ハギワラシスコムの事業の一部を譲受し、「ハギワラソリューションズ社」として事業再生に成功した。譲受事業は、産業機器向けストレージの製造・販売（アミューズメント向けを除く）、コンシューマ向けフラッシュメモリ製品の製造・販売の一部、及び製造装置等に関する機器管理サービス事業の一部。事業譲受の理由として、ハギワラシスコム社のSDカード、フラッシュメモリに関する技術力や開発力、販売網を同社グループで活用することで事業が発展すると判断したと述べている。

ロジテック株式会社（連結子会社、出資比率100%）

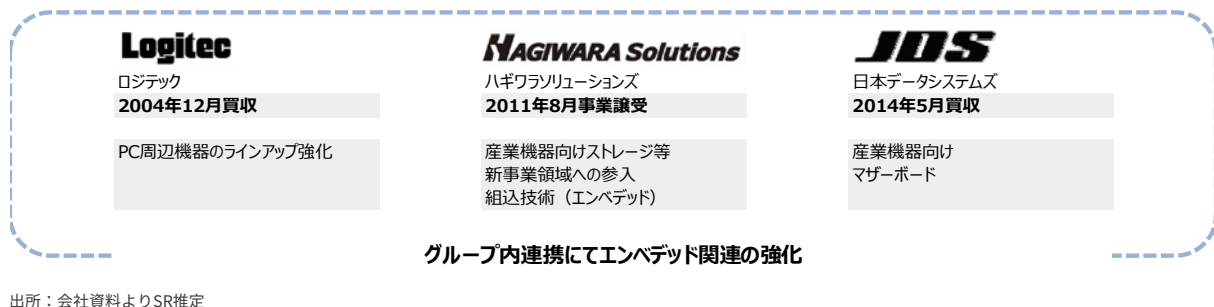
同社が2004年に株式を取得、子会社化した企業。無線LAN事業に力を入れている。ちなみに、スイスのLogitech International S.A.とは無関係である。

ロジテックINAソリューションズ株式会社（連結子会社、出資比率100%（間接出資））

2010年10月設立のロジテック社の100%出資子会社。2011年4月にロジテック社より分社化、事業を開始した。ソリューション事業（カスタムPC、データ復旧サービス、ストレージ開発、Webストア）、カスタマー事業（保守、修理サービス、設定サポート）を営んでいる。エレコムで売上を伸ばしているデータ復旧サービス付メモリカードのデータ復旧はロジテックINAソリューションズ社が請け負っている。

Logitec	HAGIWARA Solutions	JDS
ロジテック	ハギワラソリューションズ	日本データシステムズ
2004年12月買収	**2011年8月事業譲受**	**2014年5月買収**
PC周辺機器のラインアップ強化	産業機器向けストレージ等 新事業領域への参入 組込技術（エンベデッド）	産業機器向け マザーボード

グループ内連携にてエンベデッド関連の強化

出所：会社資料よりSR推定

参入障壁

一見すると、参入障壁が低いように思われる。しかし、市場として初期の段階では多数の企業が存在しても、その後、淘汰され数社だけメジャープレイヤーが残っているというのが現状であり、その最たる例がPC市場関連製品である。

今後の新規参入を考慮に入れた際、一朝一夕で築くのが難しいのは、同社のもつ顧客とのネットワークであろう。同社は「点」ではなく、「面」の提案を行うことによって、家電量販店を始めとした小売店の手間暇を代行して

おり、小売店にとって同社の存在感は大きい。また、元々同社と同じような事業を営む企業は多数あったが、多くの企業が淘汰され、同社が生き残ってきた一因は在庫コントロールの厳格さであると同社は述べている。

一方、市場の立ち上がり時期においては、スマートフォン関連製品のように多数の企業が存在している。しかし、時間を経るにつれ、上記のような障壁を乗り越えられずに、優勝劣敗が明らかになっていくというのが同社の見方である。

BCN AWARD 2013 受賞内容

部門名	台数シェア	受賞歴
マウス部門	27.0%	13年連続受賞
USB部門	40.2%	13年連続受賞
10キーボード部門	44.8%	9年連続受賞
ゲームコントローラ部門	45.3%	9年連続受賞
携帯オーディオアクセサリ部門	24.6%	6年連続受賞
カードリーダ部門	47.7%	3年連続受賞
KVM切替器部門	30.8%	2年連続受賞
タブレット端末アクセサリ部門	31.3%	2年連続受賞
ヘッドセット部門	22.7%	2年連続受賞
USBメモリ部門	27.6%	受賞
PCカメラ部門	30.7%	受賞
カメラケース・バッグ部門	30.8%	受賞

出所：会社資料よりSR社作成

収益性分析

収益性比較	エレコム				メルコHD				アイ･オー･データ機器		
（百万円）	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15	FY06/12	FY06/13	FY06/14
売上高	62,547	62,641	69,105	75,785	117,319	102,597	101,185	82,554	38,551	36,671	46,228
前期比	19.6%	0.1%	10.3%	9.7%	-5.2%	-12.5%	-1.4%	-18.4%	-15.0%	-4.9%	26.1%
売上総利益	21,948	20,880	22,411	24,919	24,258	18,079	19,008	17,670	6,480	6,116	8,249
利益率	35.1%	33.3%	32.4%	32.9%	20.7%	17.6%	18.8%	21.4%	16.8%	16.7%	17.8%
販売管理費	15,098	14,755	15,354	16,809	17,704	16,391	16,196	14,158	6,263	5,491	6,022
販管費率	24.1%	23.6%	22.2%	22.2%	15.1%	16.0%	16.0%	17.1%	16.2%	15.0%	13.0%
営業利益	6,806	6,064	6,962	8,142	6,553	1,688	2,811	3,512	217	624	2,226
利益率	10.9%	9.7%	10.1%	10.7%	5.6%	1.6%	2.8%	4.3%	0.6%	1.7%	4.8%
当期純利益	3,313	3,099	4,043	4,462	4,445	1,425	3,587	3,166	364	-356	2,008
利益率	5.3%	4.9%	5.9%	5.9%	3.8%	1.4%	3.5%	3.8%	0.9%	-1.0%	4.3%
総資産	31,534	36,640	41,575	49,722	70,328	71,128	67,475	69,015	24,757	26,654	31,020
自己資本	13,692	20,106	23,211	27,703	41,023	41,696	43,071	45,364	17,584	18,019	19,679
自己資本比率	43.4%	54.9%	55.8%	55.7%	58.3%	58.6%	63.8%	65.7%	71.0%	67.6%	63.4%
ROA	9.9%	9.1%	10.3%	9.8%	6.3%	2.0%	5.2%	4.6%	1.4%	-1.4%	7.0%
ROE	27.4%	18.3%	18.7%	17.5%	11.3%	3.4%	8.5%	7.2%	2.1%	-2.0%	10.7%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

売上の成長力に注目

上図は株式会社メルコホールディングス（東証1部6676、ブランドはBuffalo）、株式会社アイ・オー・データ機器（JASDAQ 6916）と同社の収益性を比較している。同社の特徴としては、売上総利益率が他の2社よりも高く、売上高販売管理費率を吸収した上で、高い営業利益率に結びついている点。そして、何よりも売上の成長力が同社の魅力でもある。

SR社は、売上高総利益率の相違として、製品ポートフォリオの違いや収益管理手法等が要因ではないかと考える。製品ポートフォリオの違いとして、同社はサプライ品やPC周辺機器で高いシェアを誇るのに対し、他の2社はストレージ、メモリ、ネットワーク関連製品の構成比が高い。また、単純な横比較は難しいが、同社は経営管理面で、製品・顧客毎に限界利益を管理する手法を取っている。同社はこの分析のために2008年経営管理システムを導入しており、全社的に管理、家電量販店との交渉等に用いている。

基幹システムの強化

そして、2016年3月期は、将来の成長に対応可能な体制の構築を目的として、全社システムを見直し基幹システムの再構築を行う。新基幹システム「EBS」は、売上高1,000億円体操、運用保守コストの削減、海外売上高対応の強化、業務改善（営業・カスタマーサポート・開発管理）を目指したもので、2016年の稼働を予定している。

これら事業インフラを整備することで、売上高成長に対応するとともに、効率化によるコスト削減、より効率的な営業・開発が行われる見通し。中期的な成長に向けた基盤構築が着実に行われているとみられる。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

変化への対応力

同社は、市場のトレンドを読み半歩先の商品提案を行うとともに、トレンドの変化に合わせて製品ポートフォリオを変化させ、成長を続けてきた。2011年3月期以降のスマートフォン・タブレット関連市場向け売上の伸長は、まさにその証左と考えられる。

営業力の強さ

同社の国内市場における強みは、単に商品提案するのではなく、「売れる」売場のトータル提案を可能にする営業力。この営業力で日本全国に強固な地域密着の販売網を構築している点にあるとSR社ではみている。「売れる」売場提案は、販売店の手間暇を代行し、同社の存在意義をより高く、他社では代替しにくい存在にする。また、強力な営業網の存在は、新製品開発が他社に多少遅れても、後から挽回できるという側面も持つ。

新規市場への展開力

有価証券報告書には表れないが、同社には名立たる成功体験を持つ顧問が多数存在する。こうした顧問の存在は、新規市場の立上げや開拓に繋がっており、同社の成長に加速度を与える一要素とも言えよう。

弱み（Weaknesses）

社長への依存度

強みの「変化への対応力」を生む、トレンドを読み、社内の体制をそれに向けて整備すべく号令をかける役割は、葉田順治社長に負うところが大きいとSR社はみている。長期に亘って同社が強みを持続できるか否かを占う上で、葉田順治社長の後継者に適切な人物がいるかどうかが重要となる。葉田順治社長（1953年10月生まれ）は65歳までは現職を続ける意図を示しており、それまで時間のゆとりはある。しかし、バトンタッチはスムーズに行うに越したことはないとSR社では考えている。

技術開発力

ストレージやネットワーク機器などPC周辺機器市場においては、営業力である程度の市場シェアを確保しているものの、更なる市場シェア獲得にはなかなか繋がっていない。SR社では、新製品開発力が競合比でやや劣っている面もあるとみている。但し、2014年3月期以降は、周辺機器を含めて技術者の中途採用を活発化させており、徐々にキャッチアップしてきている点は留意したい。

法人営業力

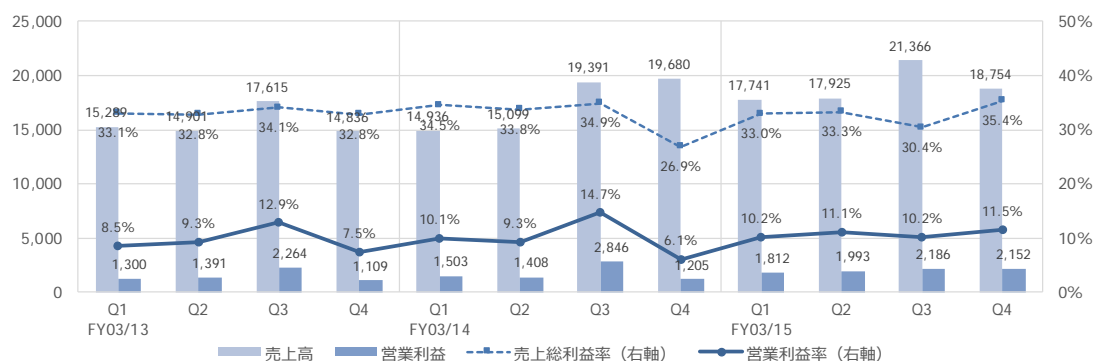
同社は、量販チャネルにおいては「変化への対応力」や「営業力」を武器に市場成長と新規市場開拓が進んでいる。一方、システム・インテグレータ等の法人チャネルは売上高の成長力は量販市場と比較して弱く、また、競合企業に対しても売上規模・市場シェアは低い。現在、ネットワークに関するソリューション提案を中心に法人市場の強化を図っており、その成果にSR社では注目をしている。

過去の業績及び財務諸表

過去の業績

2015年3月期通期実績（2015年5月11日発表）

売上高	75,785百万円	（前期比9.7%増）	（計画比1.0%増）
差引売上総利益	24,951百万円	（同11.2%増）	（同1.5%増）
営業利益	8,142百万円	（同17.0%増）	（同3.1%増）
経常利益	7,554百万円	（同14.1%増）	（同4.9%増）
四半期純利益	4,462百万円	（同10.3%増）	（同10.2%増）

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

要約

急激な円安の影響を受けて第3四半期に大幅悪化した売上総利益率は第4四半期に改善

2015年3月期通期業績は、会社計画を売上・利益とも上回って着地した。第4四半期において売上高の成長率が鈍化している点は留意したいが、第3四半期に悪化した売上総利益率も第4四半期には改善傾向を示している点は好印象である。

同社では第3四半期時に、急激な円安進行によるダメージを、1）限界利益を重視した営業体制の強化、2）120円前提での商品開発の加速、3）為替予約、などによって抑制を図り、第4四半期においては、これら円高対策の効果が表れることで、売上総利益率の一段の悪化はないとしていた。販売品目別では全てのカテゴリで第3四半期比のみならず第1四半期及び第2四半期比でも改善したとみられる点は、注目したい。

期末配当金の増配を発表

また、年間配当金の増配（従来50円に特別配当10円を加えて60円に）を発表。既に第3四半期決算発表時に1株あたり期末配当金は20円から25円に、年間配当金は45円から50円への増配を発表しており、再度の増配となる。同社では、連結配当性向30%以上を目標としている。今回の増配は、この方針に沿ったものと考えられる。

2016年3月期も増収増益を計画

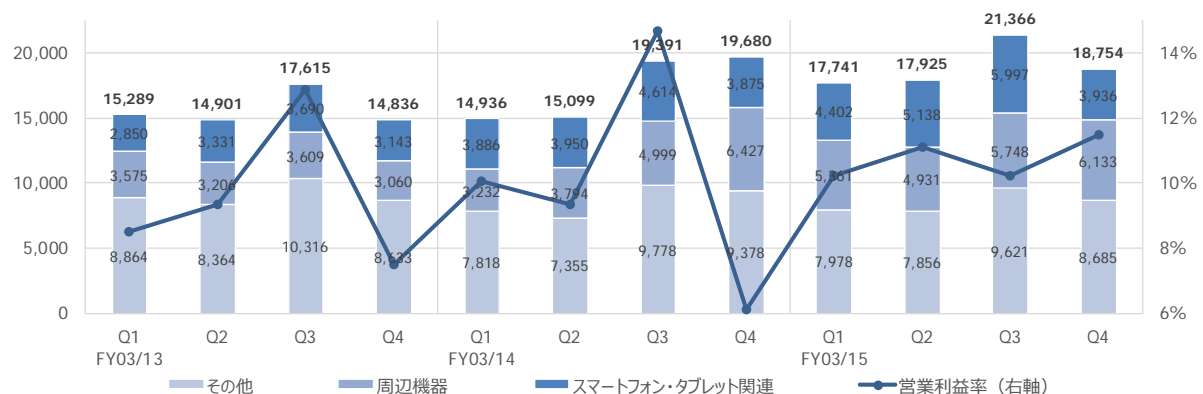
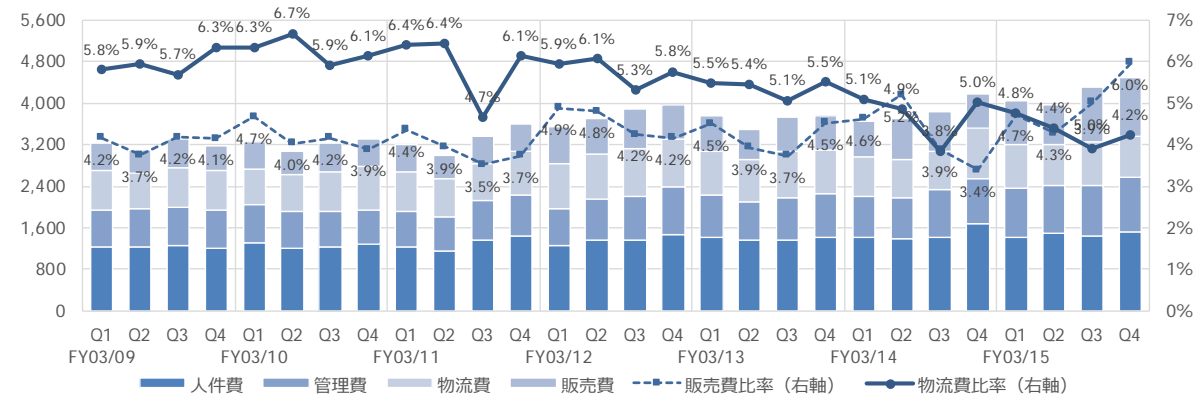
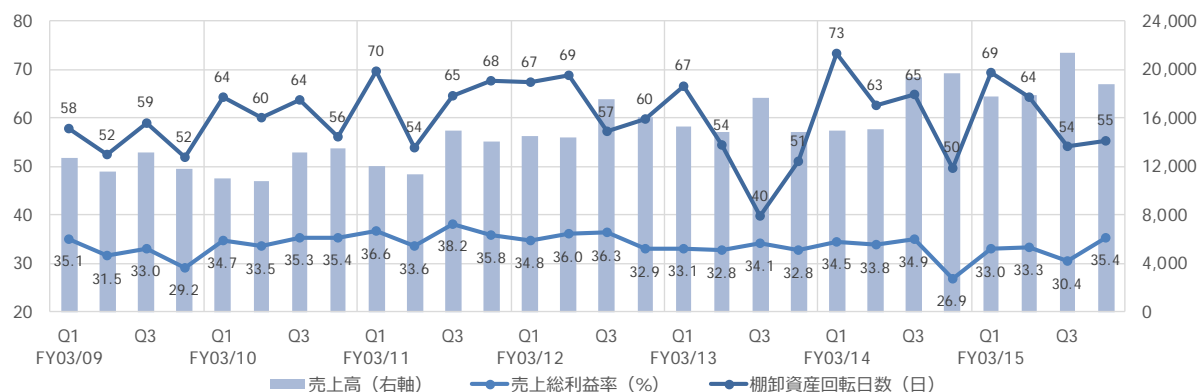
2016年3月期会社計画は、売上高83,000百万円（前期比9.5%増）、営業利益8,800百万円（同8.1%増）と増収増益を見込む。売上高は、国内市場においては引き続きPC関連製品、スマートフォン及びタブレット端末関連製品、

周辺機器等の幅広い分野で新しいデジタル機器に対応した製品の開発を強化して売上高の拡大を計画している。海外市場においても、製品ラインアップの拡大とともに、ELECOMブランドの専門ショップ展開を加速することでブランド浸透を図っていくとしている。

営業利益率が10.6%と前期比0.1ポイント悪化する見通しだが、売上総利益率が0.6ポイント悪化の32.3%を見込んでいることによる面が大きい。同社では、過年度の売上原価率、販売価格の変動、直近の為替の動向等を勘案して予想した数値であるとしている。

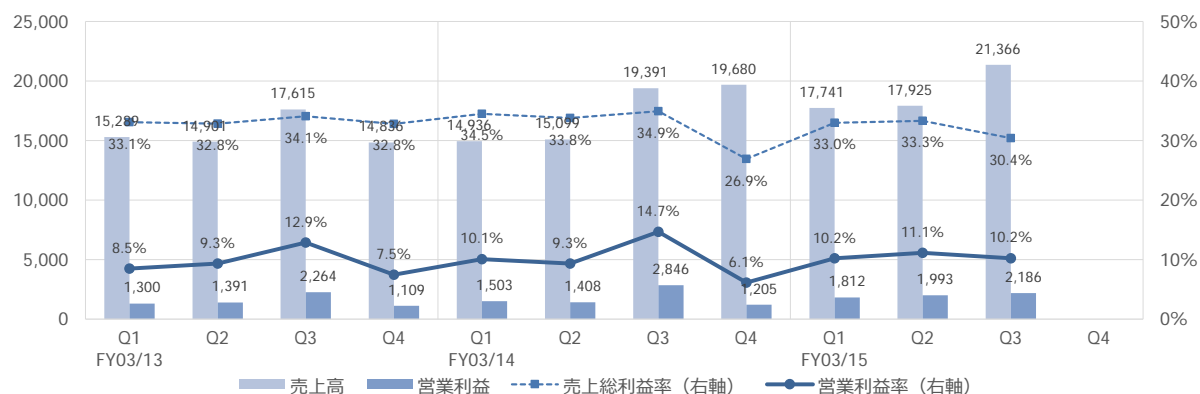
商品種別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

販管費内訳推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

売上高・差引売上総利益率・棚卸資産回転日数推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

2015年3月期第3四半期実績（2015年2月5日発表）

- 売上高　57,031百万円　（前年同期比15.4%増）
- 差引売上総利益　18,316百万円　（同7.6%増）
- 営業利益　5,991百万円　（同4.1%増）
- 経常利益　5,656百万円　（同11.3%増）
- 四半期純利益　3,414百万円　（同13.2%増）

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

要約

売上高は順調に推移するも、急激な円安の影響を受けて売上総利益率が大幅悪化

2015年3月期第3四半期は、売上高は順調に推移（累計で15.4%増、3ヶ月で10.2%増）したものの、1）急激な円安の影響を受けて売上総利益率が低下したこと、2）サポート費用等の販売費の増加、などから営業利益は第3四半期3ヶ月では前年同期比23%減となり、伸び悩みを見せた。

円安対応策の効果により一段の粗利悪化は抑えられる見通し

急激な円安進行によるダメージは、1）限界利益を重視した営業体制の強化、2）120円前提での商品開発の加速、3）為替予約、などによって抑制はされたが、第3四半期累計では前年同期比で約22億円のコスト増要因（海外仕入分と同社決済レート差異を用いた試算値）になった。第4四半期においては、第3四半期までの影響が残るものの、上記円高対策の効果がより表れることで、売上総利益率が一段と大幅に悪化することはないと同社ではみている。

通期計画比に対しては、経常利益は計画線か

第1四半期・第2四半期と売上・経常利益とも会社計画を超過達成してきたが、第3四半期においては、売上高はほぼ計画線、経常利益は計画を上回ったとみられる。第4四半期においても、2月後半以降に急激な円安傾向に振れないならば、引当金の減少も見込まれることから、通期経常利益計画（7,200百万円）はほぼ計画線で推移しているとSR社ではみている。

2016年3月期は、ネットワーク機器・タブレット関連を中心に増収増益を目指す

2016年3月期は引き続き増収増益を目指すとみられる。製品別ではネットワーク機器及びタブレット関連で高い成

長を見込んでいる。SR社では、無線LANルータやLinux NASにおける市場シェア上昇と法人向け拡大への取り組みとその結果に注目をしている。

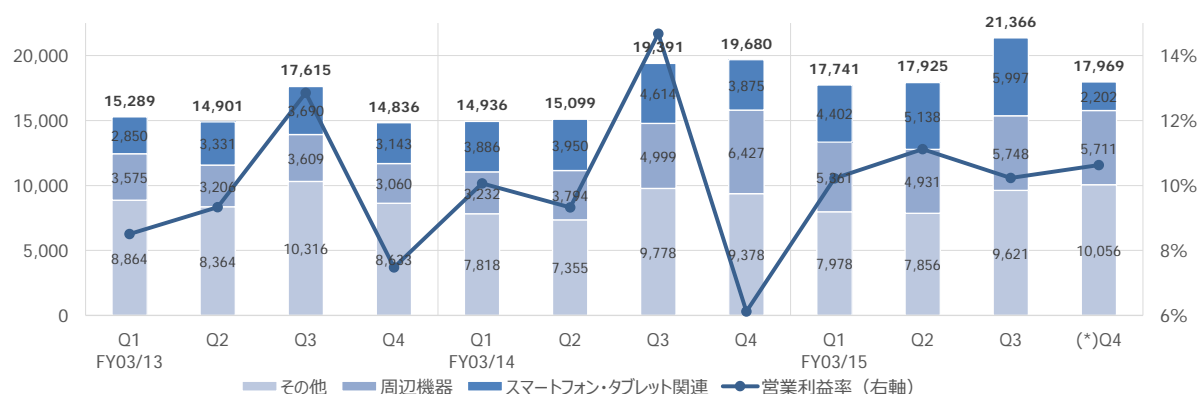
為替の影響については、第3四半期の売上総利益率悪化は急激な円安進行によるもので、上期のように徐々に円安が進行した際には、円安傾向前提での商品開発や、営業部隊による限界利益管理の徹底により、影響はかなりの部分が吸収される。2016年3月期は現状の為替水準で推移するならば、売上総利益率は上期の水準まで戻る可能性は高いとSR社ではみている。

2015年3月期第3四半期累計業績の概要（通期会社計画は変更なし）

売上高はスマートフォン・タブレット関連、周辺機器が牽引

第3四半期累計期間の売上高は、1)スマートフォン・タブレット関連が第2四半期・第3四半期にiPhone6・iPad Air 2関連を中心に売上高を伸長させ（第1四半期13%増、第2四半期30%増、第3四半期30%増）、2) シェア拡大に注力している周辺機器やネットワーク・ストレージも前年同期比で大幅に増加（各々47%増、47%増）となり、売上高は会社計画を4%強超過達成するとともに前年同期比で15.4%増の57,031百万円となった。

特にスマートフォン・タブレット関連アクセサリの増加、ネットワーク機器の市場シェア拡大及び法人向けネットワークソリューションサービスの積極展開が第3四半期累計業績に大きく貢献をしている。ただ、第3四半期3ヶ月でみると、ストレージが前年同期比で伸び悩んでいる点は留意したい。

商品種別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期の4Q(*)の数値は、2015年3月期通期会社計画より第3四半期累計実績を控除した数値。

ストレージ

ストレージは2014年3月期後半から「LaCie」ブランドの外付HDDの市場シェア上昇に成功し、上期の売上高は前年同期比で2倍近い増加となった。しかしながら、第3四半期3ヶ月の売上高は前年同期比若干の増加にとどまった。

これは、米Seagate Technology（以下、Seagate社）との代理店契約締結に伴い、外付ハードディスクの商品戦略をこれまでの「LaCie」ブランド中心から、「Seagate」ブランドを中心とする方針（「LaCie」ブランドは一部高級機種に残る）に切り替えており、その影響によるものと考えられる。量販店における市場シェアは上期の20%超から第3四半期は約10%にまで下落した模様（「LaCie」及び「Seagate」の合計）である。同社では一般顧客層における「Seagate」ブランドの認知が進んでいないことが影響しているとみており、2016年3月期の市場シェア拡大に向けて新たな展開を模索、検討しているとみられる。

メモリ

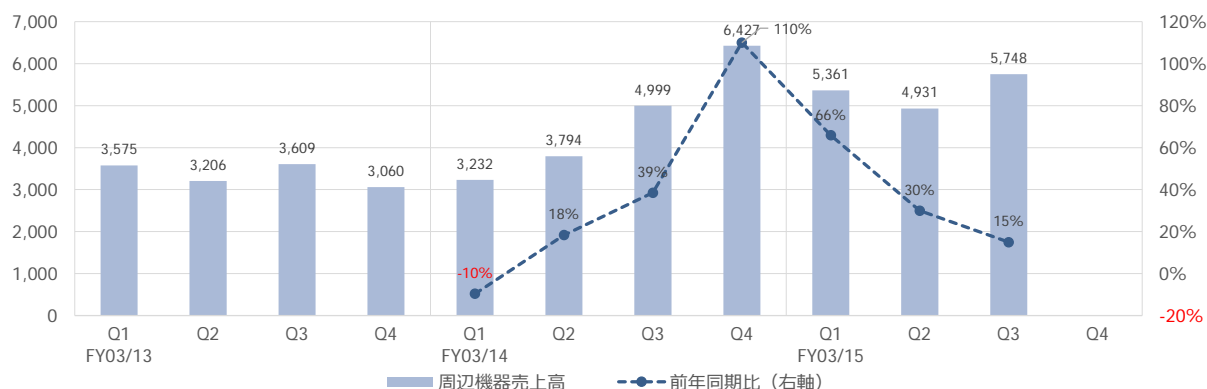
メモリは、データ復旧サービス付商品が他社との差別化に成功し、MicroSDカードにおける市場シェアが拡大している。売上高はSDカード等のメモリカード、ハギワラソリューションが引き続き高い伸びを示して全体を牽引、前年同期比二桁の成長となった。ただ、収益性は円安等の影響を受けて第3四半期に入って低下したとみられる。

ネットワーク

ネットワーク機器は無線LANルータが引き続き好調に推移し、量販店における市場シェアも20%前後を維持。ただ、新製品展開の遅れもあって第3四半期3ヶ月では第2四半期比で若干市場シェアを落とした模様。同社では第4四半期に新製品展開等で巻き返しを図るとともに、法人向けのネットワークソリューションサービスを引き続き積極的に展開する計画。

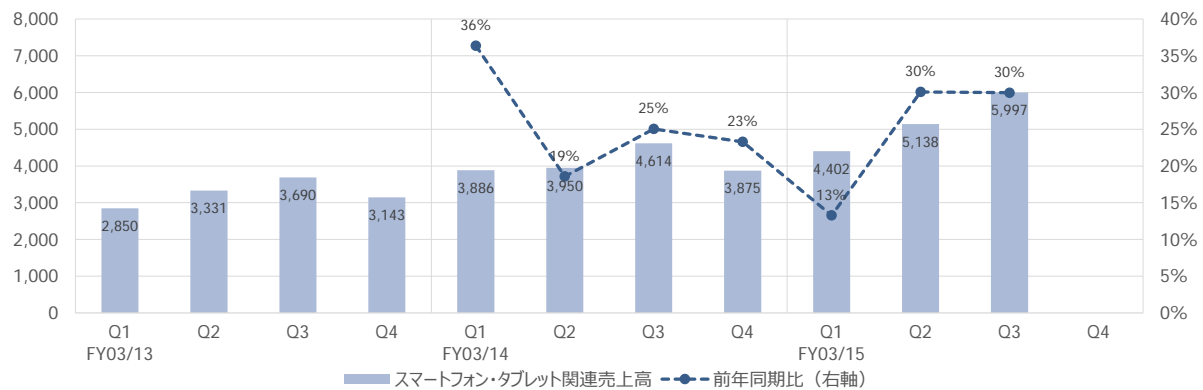
また、Linux NASはまだ金額が小さいものの第1、第2、第3四半期と順調に売上高を伸ばしている。同社のLinux NASはこれまでは2ベイ（HDDを2台搭載可能）のみであったが、RAID6に対応する4ベイ（同4台搭載可能）の新製品を2月下旬から販売する。小規模オフィスを中心に本格的に拡販を図ることで、来期は売上高の大幅増を同社では見込んでいる。

同社では、NASの新製品投入によって、競合企業に対して量販店向け製品だけではなく法人向けでも勝負可能な製品の品揃えが揃ったことから、積極的に営業展開を図る考えとみられる。SR社では、量販店向けでの強い営業力が法人向けでどのような実績を残していくのかに注目をしている。

周辺機器売上高（百万円）

出所：会社資料

スマートフォン・タブレット関連アクセサリ

スマートフォン・タブレット関連アクセサリは、高水準の量販店向け市場シェアを維持するとともに、2014年9月に発売されたiPhone6及びiPhone6Plus向けや、タブレット向けの関連アクセサリが牽引し、売上高は第3四半期累計で前年同期比24.8%、第3四半期3ヶ月で同30.0%と高い成長を継続した。量販店向け市場シェアは、スマートフォン関連アクセサリでは第2四半期比で若干落ちているものの、引き続きトップシェアを維持しているとのこと。タブレット関連アクセサリは、シェア変動はあまりみられない模様である。

スマートフォン・タブレット関連アクセサリ売上高（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

営業利益及び経常利益は円安の影響で強弱

利益面ではやや複雑な形で急激な円安の影響が出ている。第3四半期（3ヶ月）の差引売上総利益率は30.4%と前年同期（34.9%）、第2四半期（33.3%）と比較して各々4.5ポイント、2.9ポイント悪化した。前述のように急激な円安進行と各種引当金の増加による影響が出た。

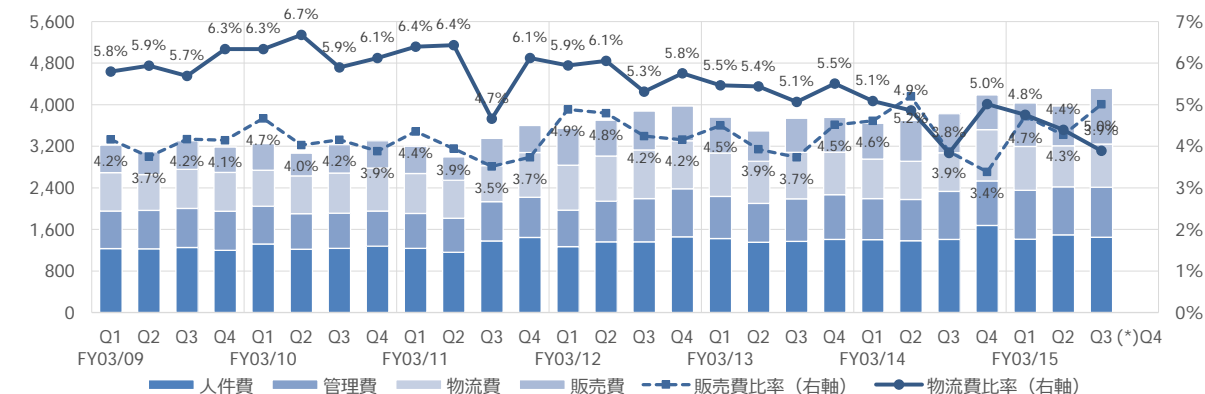
一方、経常利益においては、営業外損益において為替差損益が第3四半期は第2四半期比で356百万円改善（売上比では1.7%）し、原価面での円安の悪影響を緩和した。これは、同社が為替対策として行っている、買掛金と外貨預金との外貨バランスの改善が効果として表れたもの。同社では更なるバランス改善を行っていきたいとしている。

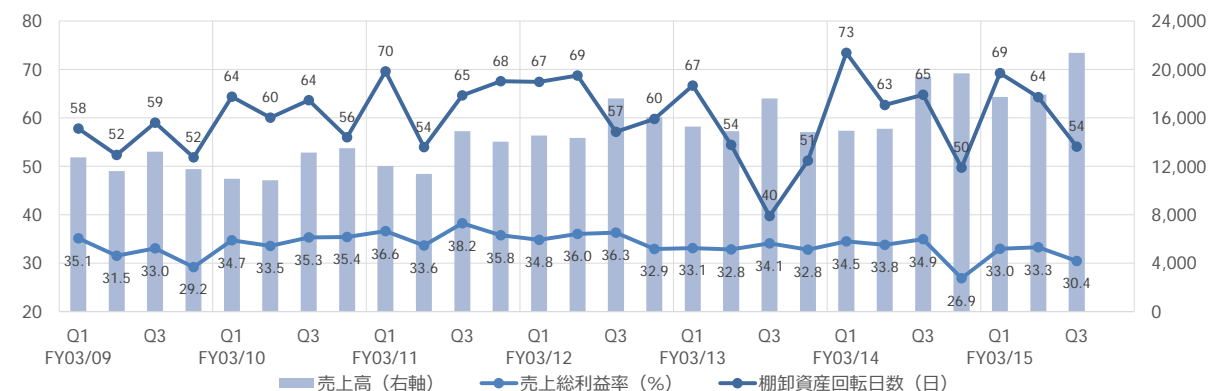
また、販管費はサポート関連費用及び販促費用の増加で第3四半期（3ヶ月）の販売費が319百万増加した。増加分の6割弱はサポート関連の引当金の増加によるもので第4四半期は減少する見通しである。

営業外損益推移

	FY03/13				FY03/14				FY03/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業利益	**1,300**	**1,391**	**2,264**	**1,109**	**1,503**	**1,408**	**2,846**	**1,205**	**1,812**	**1,993**	**2,186**	
YoY	-14.1%	-5.2%	-9.9%	-15.5%	15.6%	1.2%	25.7%	8.7%	20.6%	41.6%	-23.2%	
営業利益率	8.5%	9.3%	12.9%	7.5%	10.1%	9.3%	14.7%	6.1%	10.2%	11.1%	10.2%	
営業外収支	**-11**	**-92**	**-348**	**-105**	**-191**	**387**	**-871**	**334**	**-49**	**-447**	**161**	
為替差損益	125	33	-221	101	-25	110	-717	524	115	-295	356	
仕入割引･売上割引	-145	-127	-140	-163	-165	-130	-158	-189	-182	-153	-186	
その他営業外収支	10	2	12	-43	-1	407	4	-1	18	1	-9	
経常利益	**1,289**	**1,298**	**1,916**	**1,004**	**1,312**	**1,795**	**1,975**	**1,539**	**1,764**	**1,546**	**2,346**	
YoY	-7.7%	-4.4%	-18.2%	-2.6%	1.8%	38.3%	3.1%	53.3%	34.4%	-13.9%	18.8%	
経常利益率	8.4%	8.7%	10.9%	6.8%	8.8%	11.9%	10.2%	7.8%	9.9%	8.6%	11.0%	
期末為替レート（円/ドル）	**79.3**	**77.6**	**86.6**	**94.0**	**98.6**	**97.8**	**105.4**	**102.9**	**101.3**	**109.5**	**120.5**	

出所：会社資料よりSR社作成

販管費内訳推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

売上高・差引売上総利益率・棚卸資産回転日数推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

期末配当金の増配を発表

また、同社は第3四半期決算発表と同時に2015年3月期期末配当金の増配を発表した。1株あたり期末配当金は20円から25円に、年間配当金は45円から50円へと増配となる見通し。同社では、連結配当性向30%以上を目標としている。今回の増配は、2014年8月に発表した株主優待制度に加えて、更なる還元を目的としたもの。

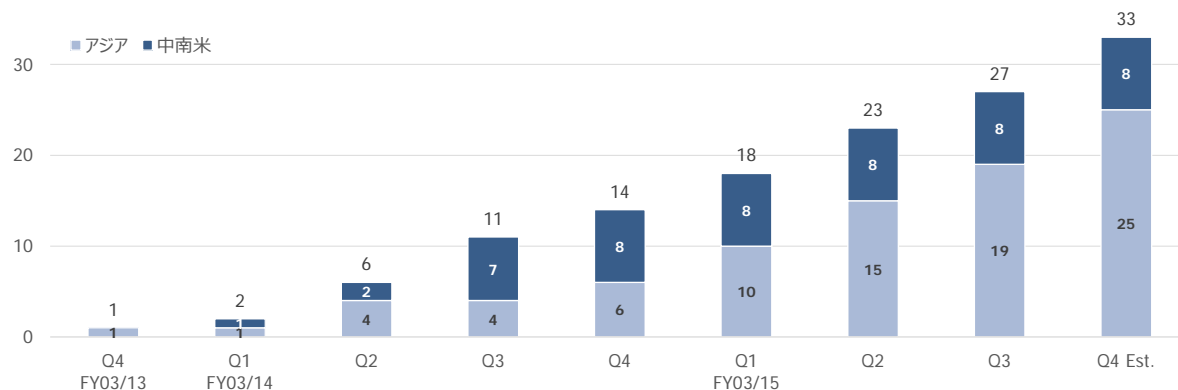
新規事業展開

エンベデッド

第3四半期累計のエンベデッド関連の売上高は約3,500百万円で前年同期比4割弱の増加となり、四半期毎にも売上高を積み上げている。期初の目標売上高5,000百万円は、今期に新規連結対象となったJDSを含めて達成する見通し

海外展開

2015年1月末現在の海外ショップ数は、アジア21店舗、中南米8店舗の計29店舗。売上高は徐々に増加しているものの、まだ直営店の売上高、代理店向けの国内輸出高の合計金額は大きくはない。ただ、ここ最近は出店ペースが増加しており、今後の業績動向を注視したい。

海外ショップ数推移（店）

出所：会社資料よりSR社作成
注：店舗数は現在営業中の店舗のみ。過去においても既に閉店した店舗の店舗数は含まず

月額課金ビジネス

月額課金ビジネスはSkyLinkサービスの売上高が、MVNO（Mobile Virtual Network Operator、仮想移動体通信事業者）サービスを開始したこともあり増加しているが、まだ業績に貢献するまでには至っていない。

2015年3月期第2四半期実績（2014年11月6日発表）

- ▶ 売上高　35,665百万円　（前年同期比18.7%増）
- ▶ 差引売上総利益　11,817百万円　（同15.3%増）
- ▶ 営業利益　3,805百万円　（同30.7%増）
- ▶ 経常利益　3,310百万円　（同6.5%増）
- ▶ 四半期純利益　1,980百万円　（同8.4%増）

上期業績の概要（通期会社計画は変更なし）

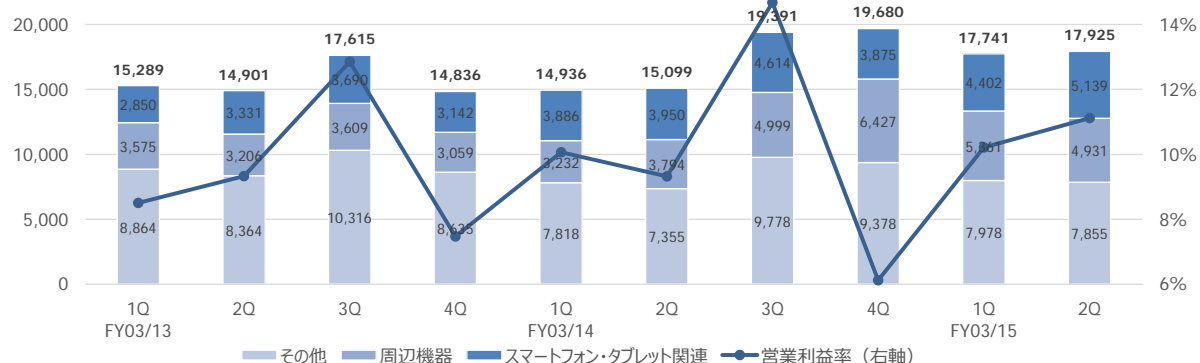
中長期展望に対する進捗

上期は既存事業において、「周辺機器3兄弟」「スマートフォン関連アクセサリ」の拡大戦略が順調に推移し市場シェアも上昇、核となる事業領域の拡大に成功している。一方、新規事業においては組込市場向けがハギワラソリューションズを中心に売上高を増加させたが、海外ショップ展開は伸びてはいるものの売上高の規模は低位にとどまっている。

また、販売チャネルの拡大については、法人向け及び新規チャネルとして強化に取り組んでいるホームセンター・ライフスタイル（例、東急ハンズ）・雑貨系（例、ドン・キホーテ）向けも増加傾向が続いており、ともに前年同期比二桁増収と業績に貢献した。

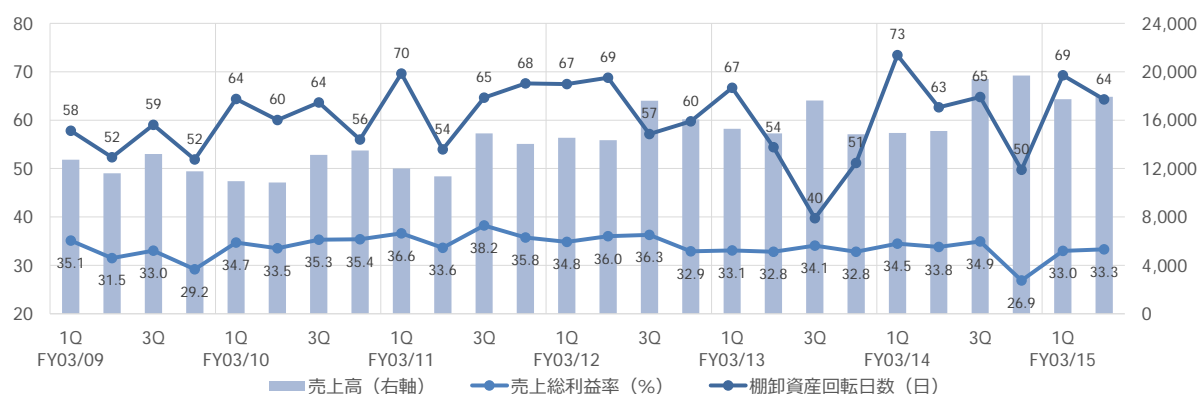
売上高はスマートフォン・タブレット関連、周辺機器が牽引

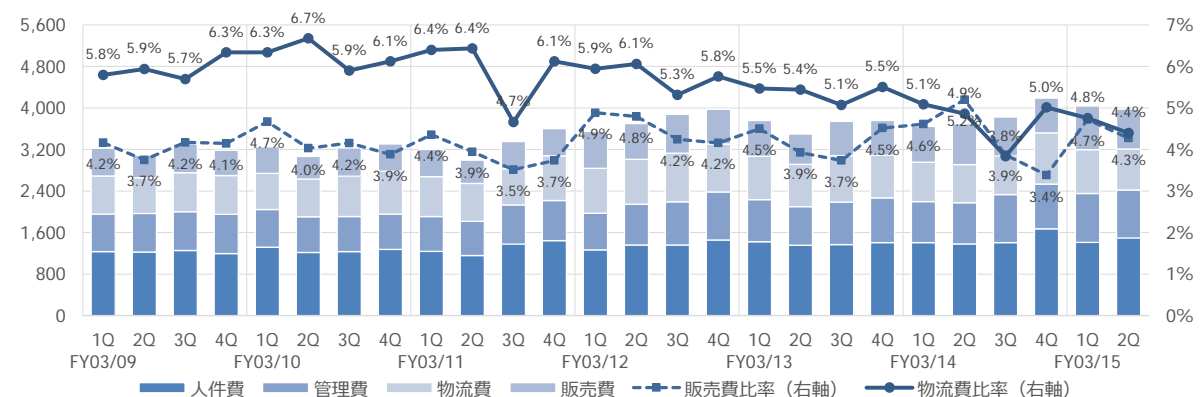
上期の売上高は、1)スマートフォン・タブレット関連が特に第2四半期にiPhone6関連を中心に売上高を伸長させ（第1四半期13%増、第2四半期30%増、上期22%増）、2) シェア拡大に注力している周辺機器もネットワーク・ストレージも前年同期比で大幅に増加（各々55%増、84%増）となり、売上高は会社計画（33,152百万円）を7.6%超過達成するとともに前年同期比で18.7%増の35,655百万円となった。特に9月におけるスマートフォン・タブレット関連アクセサリの増加が上期業績に大きく貢献をしている。

商品種別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

販管費の抑制等により営業利益は30%増益、営業利益率は10.7%に改善

利益面でも、付加価値の高い新製品の投入や販売及び在庫管理の強化により売上総利益を確保、また、物流費の削減や経費の抑制により販管費比率は低下、営業利益は会社計画（3,464百万円）を9.8%上回り前年同期比30.7%増の3,805百万円となった。

売上高・差引売上総利益率・棚卸資産回転日数推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

販管費内訳推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

経常利益は為替差損の影響を受け増益幅を縮小

経常利益は会社計画（3,145百万円）を5.2%上回る3,310百万円と前年同期比6.5%増となったが、為替差損の発生が、計画比・前年同期比での増益幅を縮小させた。

営業外損益推移

（百万円）	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業利益	**1,300**	**1,391**	**2,264**	**1,109**	**1,503**	**1,408**	**2,846**	**1,205**	**1,812**	**1,993**		
YoY	-14.1%	-5.2%	-9.9%	-15.5%	15.6%	1.2%	25.7%	8.7%	20.6%	41.6%		
営業利益率	8.5%	9.3%	12.9%	7.5%	10.1%	9.3%	14.7%	6.1%	10.2%	11.1%		
営業外収支	**-11**	**-92**	**-348**	**-105**	**-191**	**387**	**-871**	**334**	**-49**	**-447**		
為替差損益	125	33	-221	101	-25	110	-717	524	115	-295		
仕入割引･売上割引	-145	-127	-140	-163	-165	-130	-158	-189	-182	-153		
その他営業外収支	10	2	12	-43	-1	407	4	-1	18	1		
経常利益	**1,289**	**1,298**	**1,916**	**1,004**	**1,312**	**1,795**	**1,975**	**1,539**	**1,764**	**1,546**		
YoY	-7.7%	-4.4%	-18.2%	-2.6%	1.8%	38.3%	3.1%	53.3%	34.4%	-13.9%		
経常利益率	8.4%	8.7%	10.9%	6.8%	8.8%	11.9%	10.2%	7.8%	9.9%	8.6%		
期末為替レート（円/ドル）	**79.3**	**77.6**	**86.6**	**94.0**	**98.6**	**97.8**	**105.4**	**102.9**	**101.3**	**109.5**		

出所：会社資料よりSR社作成

既存事業：周辺機器3兄弟

ストレージ

上期の売上高は前年同期比で2倍近い増加となったとみられる。背景には「LaCie」ブランドでの市場シェアの高まりがある。ただ、同社では2014年7月の米Seagate Technology（以下、Seagate社）との代理店契約締結に伴い、外付ハードディスクの商品戦略をこれまでの「LaCie」ブランド中心から、「Seagate」ブランドを中心とする方針（「LaCie」ブランドは一部高級機種に残る）に切り替えている。

「Seagate」ブランドへの切り替えの影響により、9月の量販店における市場シェアは上期の20%超から10%台半ばまで下落した模様。同社では一般顧客層における「Seagate」ブランドの認知が進んでいないことも影響しているとみており、下期は販促に注力するとしている。SR社では一時的な市場シェア下落かどうか、第3四半期の状況を確認したいと考えている。

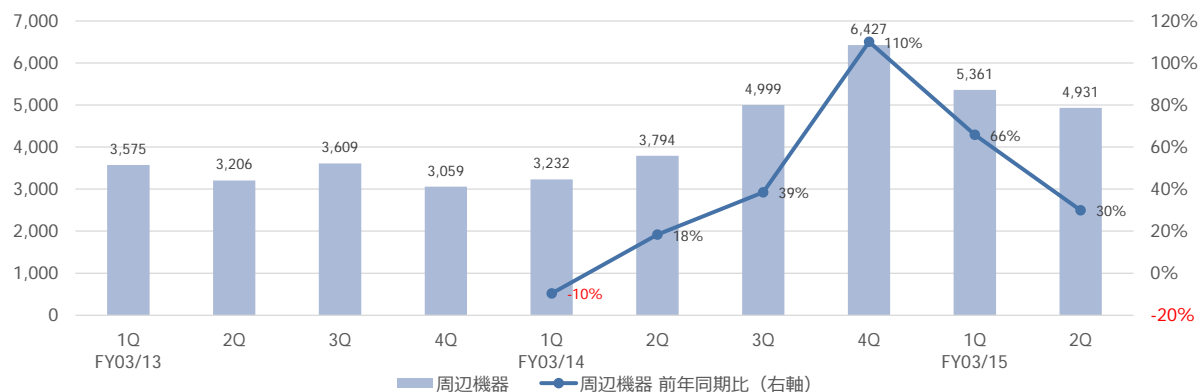
また、メルコホールディングス（東証1部6676）が2014年6月にNASを開発製造販売する株式会社バイオス（2013年12月期売上高939百万円）を完全子会社化。バイオスの取引先に同社及び子会社ロジテックINAソリューションズ社の社名が記されている点は留意したい。

メモリ

メモリはデータ復旧サービス付商品のヒットが一巡したことで伸び率は鈍化しているものの、ハギワラソリューションズ社の好調もあり、引き続き二桁成長を続けている。収益性も前年同期比で改善をみせているもようである。

ネットワーク

ネットワーク機器は無線LANルータが好調に推移､法人向けにネットワークソリューションサービスを積極的に展開した効果も加わって、前年同期比で5割超の増加となったとみられる。シェア拡大とともに収益性も改善、同社ではブランドイメージがついてきたとみている。

周辺機器売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

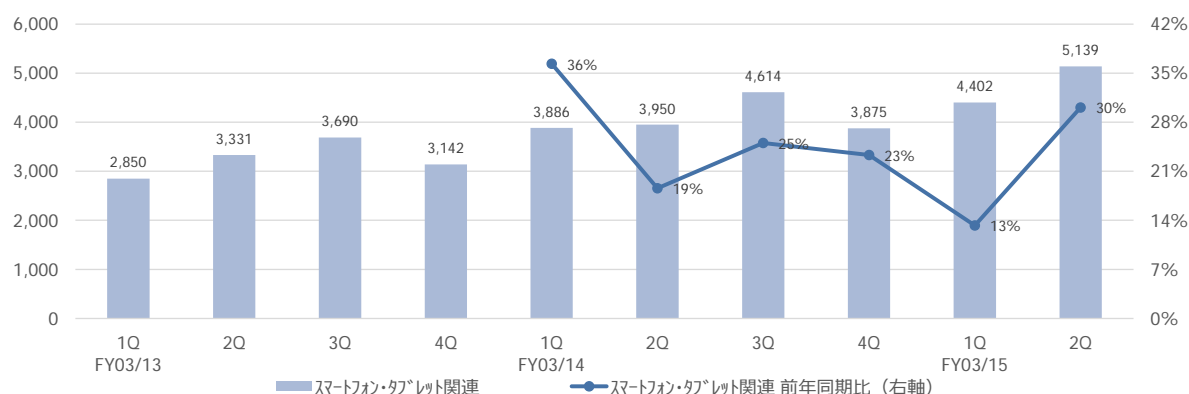
既存事業：スマートフォン・タブレット関連アクセサリ

スマートフォン・タブレット関連アクセサリは、引き続き高い市場シェアを維持したとみられ、上期の売上高は前年同期比21.7%増の9,540百万円となった。製品別ではフィルムやヘッドホン、ケーブルが高い伸びを示した。

特に9月発売のiPhone6及びiPhone6Plus関連のアクセサリが好調に推移し、第2四半期の業績を押し上げた。9月単月の売上高は、iPhone関連を含めてスマートフォン・タブレット関連アクセサリの貢献が大きく、前年同月比20%前後の伸びとなったとみられ、本体発売に合わせて迅速に新製品を多数市場に投入したことが功を奏したと考えられる。

量販店における市場シェアは高水準かつトップシェアを維持した模様

同社によると、9月の量販店におけるスマートフォン関連アクセサリの市場シェアは、競合他社がシェアを落とすなかでトップシェアを維持したとのこと。9月はiPhone6及びiPhone6Plusの発売月でありApple純正アクセサリの市場シェアが高まる傾向にあると推測され、同社が市場シェアを維持した点は興味深い。10月以降の動向に注目したい。また、タブレット関連は2位に大差をつけて高シェアを維持しているとのこと。

スマートフォン・タブレット関連アクセサリ売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR社作成

既存事業：販売チャネルの拡大

販売チャネルの拡大は順調に推移しているとみられる。法人向けは代理店大手との取引が大幅に拡大しているもようであり、製品でもネットワーク関連に加えてNASもまだ小規模ながら売上高を増やしている。新規チャネル向けも売上規模がまだ小さいが、着実に増加をみせた。

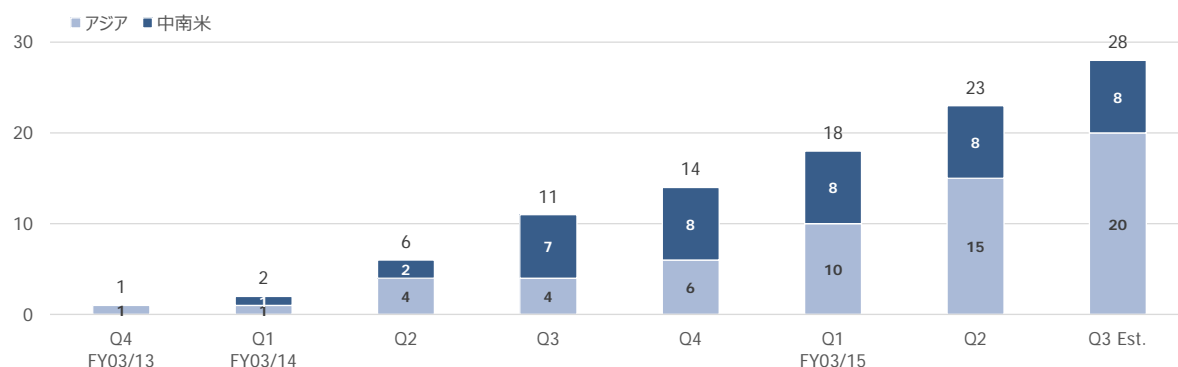
新規事業

組込市場（エンベデッド）

上期の同社及び同社子会社（ロジテックINAソリューションズ社、JDS社）の組込市場関連売上高は前年同期比20%強増収の約2,000百万円となった。ハギワラソリューションズ社の伸長が業績に貢献し、上期売上高の概ね70～80%を占めたとみられる。2015年3月期は組込市場向けに5,000百万円の売上高を目標としているが、同社によると概ね順調にきているとしている。

海外展開

2014年11月1日現在の海外ショップは、アジア20店舗、中南米8店舗の計28店舗。内、アジア6店舗、中南米8店舗の計14店舗は同社代理店が運営している。売上高は徐々に増加しているものの、まだ直営店の売上高、代理店向けの国内輸出高の合計金額は大きくはない。ただ、ここ最近は出店ペースが増加しており、今後の業績動向を注視したい。

海外ショップ数推移（店）

出所：会社資料よりSR社作成
注：店舗数は現在営業中の店舗のみ。過去においても既に閉店した店舗の店舗数は含まず（閉店は8店、うち期間限定店舗が4店）。

月額課金ビジネス

月額課金ビジネスはSkyLinkサービスの売上高が、MVNO（Mobile Virtual Network Operator、仮想移動体通信事業者）サービスを開始したこともあり増加しているが、まだ業績に貢献するまでには至っていない。

中間配当の増配（20円から25円へ5円増配）を発表

決算発表と同時に、2015年3月期中間配当の増配を発表した。一株当たり配当金は従来の20円から25円へ5円の増配になる。また、期末配当金については「今後の業績を見極めた上で判断する」として、期初計画20円が据え置かれた。

2014年3月期通期実績

売上高は69,105百万円（前期比10.3%増）、営業利益は6,961百万円（同14.8%増）、経常利益は6,621百万円（同20.2%増）、当期純利益は4,043百万円（同30.5%増）となった。

2014年3月期は、上期に前年同期比0.5%減収とやや伸び悩んだ面があったものの、12月以降は勢いが戻り、第3四半期は同10.1%増収、第4四半期は同32.7%増収となった。足元の4月も勢いは継続しており、5月も会社計画線で

着地する見通しとのこと。

市場環境ほか

法人市場のリプレース需要があるなど国内PC需要の回復がみられるほか、スマートフォン及びタブレット端末市場は引き続き堅調に推移した。同社は、スマートフォン及びタブレット端末関連製品並びにストレージ及びネットワーク関連製品などの周辺機器を中心に幅広い分野で付加価値の高い新製品を投入し、積極的な需要の喚起を図るとともに、販売チャネルの特性に合わせた販売戦略の推進、販売及び在庫管理の強化に取り組んだ。

売上高

スマートフォン関連：中でもフィルム、ケーブルが成長を牽引

スマートフォン関連が成長を継続。中でもフィルム、ケーブルが成長を牽引した。スマートフォン関連売上高（新基準）は前期比25%増の16,325百万円となった。

周辺機器：ストレージ及びメモリが市場シェアを拡大し、売上高を牽引

周辺機器の売上高（新基準）は前期比37%増の18,452百万円となった。周辺機器にはメモリ、ストレージ、ネットワーク機器が含まれる。

ストレージ：外付けハードディスクは、競合他社に対するコスト競争力を強化したこと、データ復旧サービスでの商品力の強化もあり、市場シェアは第1四半期をほぼ底に第4四半期まで拡大傾向が続いた。結果、ストレージの売上高は約5割の増加となった。

メモリ：メモリカードが着実に市場シェアを積み上げ、子会社ハギワラソリューションズ社の好調もあって、売上高は約4割の増収となった。メモリカードは、競合他社との差別化に成功したデータ復旧サービス付SDカードが市場シェアを拡大。USBメモリは競合他社の安値攻勢の影響もあり市場シェアは下落したとみられる。ハギワラソリューションズ社の法人向けが順調に増加したことも増収に大きく寄与した。

また、データ復旧サービスは、子会社のロジテックＩＮＡソリューションズ株式会社が担当している。工場稼働率に余裕があることから、固定費を増やさずにサービス提供を可能にし、採算性も確保している。

ネットワーク：2013年3月期は無線LANルータの市場シェアが下落傾向にあったが、2014年3月期は802.11ac対応の新製品展開を進めるなどにより市場シェアを回復、PoE（Power over Ethernet）ハブの好調もあり、売上高は約2割伸長した。

PC関連

PC関連の売上高は前期比1%減の23,483百万円となった。国内PC需要が低迷するなかで、同社は新製品展開を進めることで、紙・インク等の消耗品の落ち込みを補ってほぼ前期比並みを維持した。

その他

需要が低迷している薄型テレビ及びデジタルオーディオプレーヤ等の関連製品の販売は引続き減少し、その他の売上高は、10,844百万円（同13%減）となった。

営業利益及び経常利益

ストレージの売上総利益率回復が営業利益に大きく寄与

営業利益は、円安の影響による仕入れ価格の上昇があるものの、ストレージ製品及びネットワーク製品の売上総利益率の回復傾向を受け、前期比14.8%の増益となった。ストレージ製品は、売上総利益率の回復と市場シェア上昇による売上増とあいまって売上総利益が大きく改善、2014年3月期の増益に貢献した。

貸倒引当金戻入額4億円の営業外収益計上

経常利益は、株式会社イデアインターナショナルとの資本・業務提携解消に伴う同社発行の転換社債の繰上償還による貸倒引当金戻入額402百万円が営業外収益に計上されたことで、為替差損（107百万円）を補って20.2%増となった。

2013年3月期通期実績

売上高は62,641百万円（前期比0.1%増）、営業利益6,064百万円（同10.9%減）、経常利益5,507百万円（同10.2%減）、当期純利益3,099百万円（同6.5%減）となった。

営業減益の要因として、1）ストレージ製品及びネットワーク製品を中心とした競合他社との価格競争の激化、2）2011年に発生したタイでの洪水の影響によるストレージ製品の仕入価格上昇、3）第4四半期会計期間において為替レートが円安傾向となったこと等を同社は指摘している。尚、期中平均為替レートは、83.5円程度だった模様。

特別損失は、欧州子会社3社の解散及び清算に伴う事業整理損等211百万円を計上したものの、2012年3月期の1,207百万円よりは縮小した。

品目別の概況は同社によれば以下の通り。

サプライ：売上高23,973百万円（前期比10.3%増）

スマートフォン及びタブレット端末用ケースが順調に売上を伸ばしたことが寄与した。

ストレージ・メモリ：売上高10,279百万円（同8.9%減）

2011年に発生した地デジ移行による買替需要の反動から薄型テレビの需要が減少、テレビ録画に対応したストレージ製品の販売が落ち込んだことが響いた。

IOデバイス：売上高5,182百万円（同16.0%減）

新製品は堅調に推移したが、スマートフォン及びタブレット端末の普及により入力機器の需要が減少した。

デジタルホーム：売上高13,632百万円（同10.6%減）

スマートフォン向けのAV関連製品やBluetooth対応製品が順調に販売を伸ばしたものの、スマートフォンの普及にともない需要が減少しているデジタルオーディオプレーヤ関連製品の販売が減少したほか、ネットワーク製品の価格競争の激化が影響した。

その他：9,572百万円（同18.2%増）

スマートフォン用充電池等が順調に販売を伸ばしたことが寄与した。

また、同社は在庫コントロールに力点を置いており、2013年3月期の棚卸資産回転期間は1.1ヵ月と前年同期の1.5カ月から改善した。

2012年3月期通期実績

売上高は前期比19.6%増の62,547百万円、営業利益は同18.3%増の6,806百万円、経常利益は同14.2%増の6,130百万円であった。スマートフォン向け関連製品が牽引する格好で大幅増収となった。売上総利益率はストレージやネットワーク等のシェア向上策や競合激化等によって35.0%と2011年3月期より1.2ポイント低下したものの、売上高販管費比率が24.1%と2011年3月期より1.1ポイント低下した結果、営業利益率は10.9%と2011年3月期（11.0%）比でほぼ横ばいの着地となり、増益となった。

特別損失として1,207百万円を計上した。主な内訳は、1）持分法適用関連会社である株式会社イデアインターナショナルの財政状態を鑑み、イデアインターナショナル社から引き受けた転換社債型新株予約権付社債400百万円の全額を貸倒引当金繰入額として処理、2）ソフトウェア等の固定資産除却損233百万円、3）ednet GmbH等欧州子会社3社を解散及び清算することを決議したことに伴う事業整理損563百万円、などである。ただし、欧州子会社3社の清算による損失が確定され、将来の法人税等が減少する見込みとなり、法人税等調整額が1,378百万円減少したことから、当期純利益は同19.3%増の3,313百万円となった。

品目別の概況は同社によれば以下の通り。

サプライ：売上高21,737百万円（前期比22.2%増）
モバイルケース等のスマートフォン向け関連製品が順調に売上を伸ばしたことが寄与した。

ストレージ・メモリ：売上高11,278百万円（同55.0%増）
テレビ録画に対応した「LaCie」ブランドのストレージ製品等の売上が順調であったこと、2011年7月に設立したハギワラソリューションズ社が2011年8月からメモリ製品の取扱いを開始したこと等が寄与。

IOデバイス：売上高6,173百万円（同6.8%減）
マウスを中心とした新製品の投入は堅調に推移したが、その他入力機器の競合他社との価格競争が影響し、減収となった。

デジタルホーム：売上高15,256百万円（同9.3%増）
地上デジタル放送対応テレビ及びスマートフォン向けのAV関連製品やネットワーク製品、Bluetooth対応製品が順調に販売を伸ばしたことから増収となった。

その他：8,101百万円（同21.5%増）
その他PC関連製品の販売は堅調に推移し、スマートフォン用充電池、LED照明等の新規カテゴリ製品の投入が進んだ。

スマートフォン関連製品の売上高（サプライ及びデジタルホームに計上）は11,906百万円と2011年3月期の4,919百万円より大きく伸長した。スマートフォン関連製品の売上高については、各会計期間をみても、第1四半期：2,355

百万円、第2四半期：2,730百万円、第3四半期：3,364百万円、第4四半期：3,456百万円と期を追う毎に増加傾向にある。同社は、スマートフォン関連製品の通期売上計画を当初約8,000百万円としていたが、実績は大きく上振れた。

2012年3月期中の業績を四半期別にみると、第3四半期会計期間までは増収増益が続いていた。しかし、第4四半期会計期間には、売上高は前期比14.5%増の16,064百万円と伸びたものの、経常利益は同23.3%減の1,031百万円となった。同社はこの要因として、会計上のテクニカルな要因（売上割引の計上タイミング）や為替円安影響に加え、ストレージやネットワーク等における競合激化影響などを指摘している。

貸借対照表に関して補足すれば､短期借入金が2012年3月期末で300百万円と2011年3月期末の10,507百万円から大幅に減少した。同社によれば、これは震災後の2011年3月期末に積み増した流動性資金を減少させたことによるものであり、現預金残高も2012年3月期末で8,889百万円と2011年3月末の16,206百万円より減少している。

損益計算書

損益計算書 (百万円)	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**43,215**	**48,013**	**52,210**	**49,313**	**48,439**	**52,310**	**62,547**	**62,641**	**69,105**	**75,785**	**83,000**
PC関連								23,654	23,483	22,801	23,312
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ・ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連								13,014	16,325	19,473	21,052
周辺機器								13,450	18,452	22,173	25,936
その他								12,523	10,845	11,337	12,698
サプライ	13,166	13,610	16,068	16,513	16,692	17,788	21,737	23,973	24,702		
ストレージ・メモリ	10,391	13,894	12,126	8,324	6,504	7,278	11,279	10,280	14,522		
IOデバイス	6,686	6,061	6,616	6,334	7,212	6,622	6,173	5,183	5,769		
デジタルホーム	5,800	8,500	10,006	11,066	11,711	13,955	15,256	13,632	15,008		
その他	7,173	5,948	7,394	7,076	6,319	6,667	8,101	9,572	9,104		
YoY	40.3%	11.1%	8.7%	-5.5%	-1.8%	8.0%	19.6%	0.1%	10.3%	9.7%	9.5%
PC関連									-0.7%	-2.9%	2.2%
ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ・ﾀﾌﾞﾚｯﾄ関連									25.4%	19.3%	8.1%
周辺機器									37.2%	20.2%	17.0%
その他									-13.4%	4.5%	12.0%
サプライ	13.0%	3.4%	18.1%	2.8%	1.1%	6.6%	22.2%	10.3%	3.0%		
ストレージ・メモリ	279.2%	33.7%	-12.7%	-31.4%	-21.9%	11.9%	55.0%	-8.9%	41.3%		
IOデバイス	-0.9%	-9.3%	9.2%	-4.3%	13.9%	-8.2%	-6.8%	-16.0%	11.3%		
デジタルホーム	13.7%	46.6%	17.7%	10.6%	5.8%	19.2%	9.3%	-10.6%	10.1%		
その他	57.2%	-17.1%	24.3%	-4.3%	-10.7%	5.5%	21.5%	18.2%	-4.9%		
売上原価	30,838	34,561	35,911	33,383	31,535	33,412	40,599	41,760	46,694	50,866	56,214
売上総利益	**12,378**	**13,453**	**16,299**	**15,930**	**16,904**	**18,898**	**21,948**	**20,880**	**22,411**	**24,919**	**26,785**
売上総利益率	28.6%	28.0%	31.2%	32.3%	34.9%	36.1%	35.1%	33.3%	32.4%	32.9%	32.3%
返品調整引当金繰入額		-46		-2	-46		-44	-61	-96		
返品調整引当金戻入益	13		33			33				32	
販管費	10,277	10,614	12,462	12,807	12,856	13,179	15,098	14,755	15,354	16,809	17,985
販管費比率	23.8%	22.1%	23.9%	26.0%	26.5%	25.2%	24.1%	23.6%	22.2%	22.2%	21.7%
内、物流費比率	4.9%	5.1%	5.5%	5.9%	6.2%	6.1%	5.7%	5.4%	4.7%	4.3%	4.3%
物流費	2,120	2,426	2,865	2,925	3,020	3,185	3,593	3,357	3,225	3,257	3,542
販売費	1,705	1,860	2,243	2,004	2,019	2,347	2,813	2,601	2,891	3,792	3,802
人件費	3,748	3,894	4,510	4,908	5,049	4,939	5,448	5,560	5,870	5,882	6,446
管理費	2,703	2,432	2,842	2,967	2,766	2,706	3,243	3,235	3,366	3,875	4,194
YoY	19.8%	3.3%	17.4%	2.8%	0.4%	2.5%	14.6%	-2.3%	4.1%	9.5%	7.0%
物流費	11.0%	14.4%	18.1%	2.1%	3.2%	5.5%	12.8%	-6.6%	-3.9%	1.0%	8.8%
販売費	16.9%	9.1%	20.6%	-10.7%	0.7%	16.2%	19.9%	-7.5%	11.1%	31.2%	0.3%
人件費	41.4%	3.9%	15.8%	8.8%	2.9%	-2.2%	10.3%	2.1%	5.6%	0.2%	9.6%
管理費	5.8%	-10.0%	16.9%	4.4%	-6.8%	-2.2%	19.8%	-0.2%	4.0%	15.1%	8.2%
営業利益	**2,114**	**2,793**	**3,870**	**3,121**	**4,002**	**5,752**	**6,806**	**6,064**	**6,962**	**8,142**	**8,800**
YoY	-5.7%	32.1%	38.6%	-19.3%	28.2%	43.7%	18.3%	-10.9%	14.8%	17.0%	8.1%
利益率	4.9%	5.8%	7.4%	6.3%	8.3%	11.0%	10.9%	9.7%	10.1%	10.7%	10.6%
営業外損益	-683	-860	-914	-544	-411	-383	-676	-557	-340	-589	-800
営業外収益	145	86	117	139	74	189	107	103	461	165	30
営業外費用	828	946	1,031	683	485	572	784	659	801	754	830
金融収支	-19	-29	-86	-53	-36	-15	-18	-4	-5	-7	
為替差損益	73	13	-66	-214	-26	75	-158	37	-107	117	
持分法による投資損益	-	-	-	-	-	-84	-	-16	4	-4	
仕入・売上割引	-271	-364	-337	-317	-345	-405	-552	-574	-642	-718	
その他営業外収支	-466	-480	-425	40	-4	47	52	0	409	22	
経常利益	**1,431**	**1,933**	**2,956**	**2,577**	**3,591**	**5,369**	**6,130**	**5,507**	**6,621**	**7,554**	**8,000**
YoY	18.3%	35.1%	52.9%	-12.8%	39.3%	49.5%	14.2%	-10.2%	20.2%	14.1%	5.9%
利益率	3.3%	4.0%	5.7%	5.2%	7.4%	10.3%	9.8%	8.8%	9.6%	10.0%	9.6%
特別損益	-463	-15	-25	-39	-1,338	-97	-1,203	-183	-87	-46	-44
特別利益	5	23	0	7	1	0	5	28		19	-
特別損失	468	38	25	46	1,339	98	1,207	211	87	65	44
法人税等	688	962	1,350	1,227	1,518	2,495	1,616	2,232	2,496	3,045	3,256
税率	71.1%	50.1%	46.1%	48.4%	67.4%	47.3%	32.8%	41.9%	38.2%	40.6%	40.9%
少数株主損益							2	7	**5**	**-1**	
当期純利益	**279**	**956**	**1,581**	**1,311**	**735**	**2,777**	**3,313**	**3,099**	**4,043**	**4,462**	**4,700**
YoY	-475.2%	242.4%	65.3%	-17.1%	-43.9%	277.7%	19.3%	-6.5%	30.5%	10.3%	5.3%
利益率	0.6%	2.0%	3.0%	2.7%	1.5%	5.3%	5.3%	4.9%	5.9%	5.9%	5.7%

出所：会社資料よりSR作成

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
資産										
現金・預金	2,434	3,006	5,198	5,476	6,087	16,206	8,889	15,388	15,566	21,639
売掛金	7,450	9,077	8,176	6,794	7,236	7,447	8,886	7,928	10,915	10,469
たな卸資産	3,994	6,444	4,767	4,742	5,344	6,677	7,069	5,586	7,843	7,531
貸倒引当金	-15	-22	-25	-64	-69	-60	-90	-21	-21	-71
その他	1,191	1,180	1,323	991	976	1,931	1,995	2,827	2,859	4,407
流動資産合計	**15,053**	**19,685**	**19,439**	**17,939**	**19,573**	**32,200**	**26,749**	**31,708**	**37,163**	**43,974**
建物及び構築物	344	319	296	282	256	347	593	584	547	642
機械装置及び運搬具	157	139	112	90	87	87	75	57	73	541
土地	411	411	411	405	290	313	313	368	368	388
その他の有形固定資産	331	331	229	219	218	280	380	457	1,183	641
有形固定資産合計	**1,243**	**1,200**	**1,048**	**996**	**851**	**1,026**	**1,361**	**1,466**	**2,171**	**2,212**
ソフトウエア	608	615	547	425	303	166	759	974	972	1,056
ソフトウエア仮勘定					101	731	177	37	43	942
のれん		1,625	1,462	1,300			311	178	44	172
その他	21	25	25	26	27	23	18	18	18	18
無形固定資産合計	**629**	**2,265**	**2,034**	**1,751**	**430**	**920**	**1,265**	**1,207**	**1,077**	**2,189**
投資有価証券	173	124	122	55	150	562	631	681	255	440
繰延税金資産	290	251	210	282	354	351	1,588	1,624	482	465
その他	375	424	371	353	364	289	-60	-46	427	441
投資その他の資産合計	**838**	**799**	**702**	**690**	**868**	**1,202**	**2,160**	**2,259**	**1,164**	**1,346**
固定資産合計	**2,711**	**4,264**	**3,785**	**3,437**	**2,149**	**3,148**	**4,786**	**4,932**	**4,412**	**5,747**
資産合計	**17,764**	**23,949**	**23,224**	**21,376**	**21,722**	**35,348**	**31,534**	**36,640**	**41,575**	**49,722**
負債										
買掛金	6,122	7,695	7,455	6,718	7,313	7,486	8,867	9,603	11,690	11,126
短期有利子負債	2,260	4,465	1,540	1,155	1,326	10,507	350	312	327	351
未払金	741	772	681	729	755	1,091	1,134	1,071	1,112	1,844
未払法人税	655	617	893	677	1,377	2,195	2,117	1,239	515	2,855
返品調整引当金	88	134	101	103	149	116	160	221	317	285
売上値引等引当金	58	271	194	171	362	417	968	419	579	816
販売促進引当金	51	57	47	41	46	35	113	109	121	129
製品保証引当金		53	55	62	86	54	117	13	9	
賞与引当金	247	221	262	231	311	350	339	377	615	504
その他	589	526	2,602	1,414	805	1,749	1,366	751	567	1,625
流動負債合計	**10,811**	**14,810**	**13,830**	**11,301**	**12,529**	**23,998**	**15,531**	**14,115**	**15,852**	**19,535**
長期有利子負債	60	300	300		50	50	1,500	1,500	1,500	1,500
その他	476	546	562	643	673	742	723	810	879	956
固定負債合計	**536**	**846**	**862**	**643**	**723**	**792**	**2,223**	**2,310**	**2,379**	**2,456**
負債合計	**11,347**	**15,656**	**14,692**	**11,944**	**13,252**	**24,790**	**17,754**	**16,426**	**18,231**	**21,991**
純資産										
資本金	135	665	696	708	708	708	708	1,975	1,975	1,975
資本剰余金	149	679	679	679	679	679	708	2,076	2,084	2,250
利益剰余金	6,096	6,799	8,137	8,994	7,225	9,643	12,496	15,015	18,221	21,635
自己株式			-34	-555	-244	-244	-231	-182	-179	-114
その他包括利益累計額	37	140	-946	-421	37	-303	11	1,221	1,110	1,956
新株予約権				27	65	76	86	72	91	28
少数株主持分		10					2	36	41	
純資産合計	**6,417**	**8,293**	**8,531**	**9,432**	**8,470**	**10,558**	**13,780**	**20,214**	**23,344**	**27,731**
運転資金	5,321	7,826	5,488	4,818	5,267	6,638	7,087	3,911	7,069	6,874
有利子負債合計	2,320	4,765	1,840	1,155	1,376	10,557	1,850	1,812	1,827	1,851
ネット・キャッシュ	114	-1,759	3,358	4,321	4,711	5,649	7,039	13,576	13,739	19,788
ROA	8.4%	9.3%	12.5%	11.6%	16.7%	18.8%	18.3%	16.2%	16.9%	16.5%
ROE	4.4%	13.0%	18.8%	14.6%	8.3%	29.4%	27.4%	18.3%	18.7%	17.5%
総資産回転率	2.53	2.30	2.21	2.21	2.25	1.83	1.87	1.84	1.77	1.66
流動比率	139.2%	132.9%	140.6%	158.7%	156.2%	134.2%	172.2%	224.6%	234.4%	225.1%
当座比率	91.3%	81.4%	96.5%	108.0%	105.8%	98.3%	113.9%	165.0%	166.9%	164.0%
営業活動によるCF/流動負債	-0.05	0.02	0.40	0.17	0.25	0.15	0.19	0.36	0.13	0.52
負債比率	1.8%	-21.2%	39.4%	45.8%	55.6%	53.5%	51.1%	67.2%	58.9%	71.4%
営業活動によるCF/負債合計	-0.04	0.02	0.39	0.17	0.23	0.11	0.21	0.33	0.11	0.42
棚卸資産回転期間	44.3	55.1	57.0	52.0	58.4	65.7	61.8	55.3	52.5	55.2
運転資金増減	1,159	2,504	-2,338	-669	449	1,371	449	-3,176	3,157	-195

出所：会社資料よりSR作成

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-499	296	5,735	2,089	3,015	2,815	3,807	5,403	2,001	9,239
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-573	-2,577	-320	-284	-424	-1,570	-2,035	-967	-1,196	-2,394
FCF (1+2)	**-1,072**	**-2,280**	**5,415**	**1,804**	**2,591**	**1,244**	**1,771**	**4,435**	**804**	**6,845**
財務活動によるキャッシュフロー	674	2,857	-3,200	-1,540	-1,995	8,901	-9,133	2,008	-838	-1,141
減価償却費及びのれん償却費 (A)	537	542	666	607	515	420	730	858	943	1,229
設備投資 (B)	-579	-565	-290	-309	-367	-1,099	-1,297	-926	-1,589	-2,129
運転資金増減 (C)	5,321	2,504	-2,338	-669	449	1,371	449	-3,176	3,157	-195
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**-5,084**	**-1,571**	**4,295**	**2,278**	**435**	**727**	**2,297**	**6,207**	**239**	**3,756**

出所：会社資料よりSR作成

ニュース＆トピックス

2015年2月5日、同社は、期末配当予想の修正（20円から25円へ増配。年間配当金は45円から50円となる）を発表した。

2014年7月22日、同社は、米Seagate Technology LLC社（以下、Seagate社）との日本国内における代理店契約を締結し、2014年9月下旬より「Seagate」ブランドのストレージ製品の日本国内での供給を開始することを発表した。

同社は2010年1月より日本国内で「LaCie」ブランド製品の独占販売を行っており、2012年8月にSeagate社がLaCie社を買収・合併したことでの事業再編後も同様に販売を行ってきた。今回、新たに「Seagate」ブランドの製品の取扱を開始することで、同社が日本国内においてSeagate社の更なる成長をサポートする役割を「LaCie」ブランド製品と同様に担うこととなった。

今後、同社は新たなストレージ戦略として、「Seagate」ブランド製品と「LaCie」ブランド製品の両ブランドを取り扱うことで、ますます高まりをみせるストレージ需要に応えていくとしている。

2014年4月30日、同社は、日本データシステム株式会社の株式取得（100%子会社化）を発表した。概要は以下。

日本データシステム（JDS）社の2013年5月期の業績は、売上高635百万円（前期比2.8%増）、営業利益11百万円（前期は161百万円の営業損失）、経常利益は89百万円（前期比100%増）、当期利益は57百万円（同13.8%増）、2013年5月期末の総資産は565百万円、純資産は298百万円であった。同社では2014年5月期の業績はほぼ2013年5月期並みとみている。

エレコムグループは産業機械分野への進出を図っているが、今回の子会社化は同戦略の強化につながるもの。JDS社は産業用組込型（エンベデッド）コンピュータ、特にPC仕様のコンピュータ機器に特化して、これらの製造販売を行っているファブレスメーカである。エレコムグループのロジテックＩＮＡソリューションズ社が同様の事業を行っており（年商約10億円）、同社では同事業を20億円に伸ばしたい計画を持っていた。今回のJDS社の子会社化によって、同事業の強化が図られる見通し。また、拠点統合など詳細についてはまだ決まっていないとみられる。（JDS社へのリンクはこちら）

また、株式譲渡実行予定日は2014年5月12日、SR社では2015年3月期の同社業績に連結される可能性が高いと予想する。

2014年2月6日、同社は期末配当予想の修正を発表した。

2014年3月期の期末配当予想を、従来の15円（年間33円）から22円（年間40円）に修正した。22円の内訳は普通配当が17円、特別配当が5円。

2013年10月28日、同社は、最近の業績の動向等を踏まえ、2014年3月期第2四半期累計期間及び通期会社予想、並びに中間配当の修正を発表した。

2014年3月期第２四半期累計期間会社予想

- 売上高：30,034百万円（前回予想31,674百万円）
- 営業利益：2,910百万円（同2,886百万円）
- 経常利益：3,106百万円（同2,598百万円）
- 当期純利益：1,826百万円（同1,423百万円）

2014年3月期通期会社予想

- 売上高：68,000百万円（前回予想68,000百万円）
- 営業利益：6,424百万円（同6,400百万円）
- 経常利益：6,308百万円（同5,800百万円）
- 当期純利益：3,663百万円（同3,260百万円）

修正理由は、主に以下の通りである。

第2四半期累計期間については、売上高はスマートフォン及びタブレット端末関連製品の販売が計画を上回って推移したが、PC需要の低迷等によりPC関連製品の販売が計画を下回り、売上高が期初会社予想を下回る見込みとなった。利益面については、円安の影響による仕入価格の上昇があったが、ストレージ製品及びネットワーク製品の売上総利益率が回復傾向となり、営業利益はほぼ期初会社予想通りとなる見込み。また、株式会社イデアインターナショナルとの資本・業務提携解消にともなう同社発行の転換社債の繰上償還による貸倒引当金戻入額400百万円を営業外収益に計上したこと等から、経常利益、四半期純利益は上方修正された。

通期については、売上高はスマートフォン及びタブレット端末関連製品の販売は引続き順調に推移する見通しである。また、WindowsXPのサポート終了にともなうリプレース需要が見込まれること等から、会社予想を据え置くとしている。利益面では、ストレージ製品及びネットワーク製品の売上総利益率が引き続き堅調に推移することが見込まれ、また第２四半期累計期間に計上した貸倒引当金戻入額を考慮し、経常利益、四半期純利益についても上方修正された。

なお、配当予想については、2014年3月期第2四半期末の配当金を、当初予想より3円増配の1株当たり18円、期末配当については現時点では据え置き、1株当たりの年間配当予想を33円とした。

2013年8月23日、同社は株式会社イデアインターナショナルとの資本・業務提携解消を発表した。

同社は、同日開催の取締役会において、イデア社との資本・業務提携を解消することを決議した。

相互の販売チャネルを活用して、それぞれの販売機会増大を目指していたが、業務提携の成果が十分に得られず、将来にわたっても業務提携の十分な成果を得ることは困難との結論に至り、資本・業務提携を解消することとした。

2013年9月26日付で、同社が保有するイデア社発行の無担保転換社債型新株予約権付社債（社債の総額400百万円、以下「イデア転換社債」という。）の全部について、繰上償還を受けることで、資本提携を解消する予定である。

なお、同社はイデア社発行の普通株式 146,500株（帳簿価額：65百万円、議決権比率19.7%）を保有しているが、同株式の取扱いについては、現在のところ未定である。同社及びイデア社間の業務提携は、イデア転換社債の繰上償還日である2013年9月26日をもって解消する予定である。

当該資本・業務提携解消に伴うイデア転換社債の繰上償還により、2012年3月期連結決算において計上したイデア転換社債400百万円に対する貸倒引当金繰入額400百万円を、貸倒引当金戻入額としてその全額を営業外収益に計上する予定であるが、その他の同社連結業績に与える影響は軽微であり、同社の2014年３月期の会社予想に変更はない。なお、当該資本・業務提携解消に伴い、イデア社は同社の関連会社に該当しないこととなる。

その他情報

沿革

同社は1986年に家電量販店向けのOA家具メーカとして現社長の葉田氏が大阪市で創業した。葉田氏は元々製材工場に務め、当時のトンネル工法ではトンネルを掘る際の土砂崩れを防ぐために必要とされた製材の販売を行っていた。しかし、その後トンネルの工法が変わり、製材が不要になる体験をした。その時の体験を元に、「会社は一つのドメインに縛られていたらダメで常に変化し続けないといけないという、エレコム社の有り方に生きている」と同氏は述べている。

同社は、当初PCデスクの販売からスタートし、OAアクセサリ、マウス、LANなどに取扱商材を広げて行った。創業直後より、北海道から九州まで日本各地に営業所をつくり、地域密着の営業を行っていたが、それが同社の強みの一つである営業力の構築に生きたと同社はコメントしている。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
葉田　順治	25.30%
有限会社サンズ	25.22%
有限会社ジャスティン	6.92%
CBNY - GOVERNMENT OF NORWAY	3.35%
エレコム社員持株会	2.47%
株式会社三菱東京UFJ銀行	2.08%
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	2.08%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.42%
株式会社三井住友銀行	1.12%
株式会社みずほ銀行	1.12%

出所：会社データよりSR社作成
2015年3月末現在

2015年5月18日、同社は、自己株式の取得及び自己株式の公開買付（上限は発行済株式数の12.28%、創業家の資産管理会社からの11.16%含む）を発表した。

公開買付により、発行済株式数に占める創業家比率が低下したが、特定同族会社（株主等の1人及びその同族関係者で持株割合等が50%超となる会社）には引き続き該当し、留保金課税（2013年3月期は税率を2.3%（約120百万円）押し上げる要因となった）の対象となるとみられる点は留意したい。

株主還元

同社は2006年のJASDAQ上場後、20%以上の配当性向を目標としてきたが、2015年3月期より配当性向の目標値を「30%以上」に変更した。これは、株主への更なる利益還元の充実及びグローバルな投資喚起を含めた株主層の拡大を図ったものである。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
エレコム株式会社	541-8765 大阪府大阪市中央区伏見町4-1-1 明治安田生命大阪御堂筋ビル9Ｆ
代表電話番号	**上場市場**
06-6229-1418	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1986年5月28日	2006年11月22日（東証1部：2013年3月8日）
HP	**決算月**
http://www.elecom.co.jp/	3月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://www.elecom.co.jp/ir/
IRメール	**IR電話**

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp